

DER CHEF- SCHRECK

von HARRY BÜSSER

Dieser Mann macht den Schweizer Chefs Angst. ISS-Chef Gary Retelny kann Löhne kürzen und Präsidenten stürzen. Ein exklusiver Besuch beim weltgrössten Stimmrechtsberater.

WACHSAME AUGEN

Gary Retelny fällt es auf, wenn Lohn und Leistung im Top-Management nicht eng miteinander verknüpft sind.

Foto: Sally Montana für BILANZ



HAUPTSITZ IN ROCKVILLE

Zwei Stockwerke belegt ISS hier. Die Büros sind karg eingerichtet.

Grossinvestoren diskutieren auch über Höchstgrenzen der Löhne des Top-Managements.

zwei Etagen verteilt. Die Büros sind karg eingerichtet, fast trostlos. Nicht einmal im Eingangsbereich ist ein Versuch auszumachen, Besucher beeindrucken zu wollen.

Eindruck zu schinden, hat man bei dem Unternehmen auch gar nicht nötig: ISS beherrscht weltweit 70 Prozent des Marktes, wenn es darum geht, die Traktanden von Generalversammlungen zu analysieren und Stimmempfehlungen abzugeben. Rund 1700 Grossinvestoren - Vermögensverwalter, Pensionskassen und Versicherungen - sind Kunden der Firma. Sie lassen sich von ISS beraten, wie sie mit ihren riesigen Aktienpaketen an Generalversammlungen abstimmen sollen.

Der ISS-Chef sitzt in einem schmucklosen Sitzungszimmer, kein Bild an den Wänden, kein Weitblick aus dem Fenster, der Sitzungstisch ist klein, Massenware. Retelny lehnt sich in seinen Stuhl zurück und sagt: «Nein, Angst flösse ich nicht ein, eher Respekt, und manchmal spüre ich Unmut in den Chefetagen der Firmen.»

Keine Freude haben die Chefs, wenn ISS dazu rät, an einer Generalversammlung gegen ihre Vergütungspakete zu stimmen. Das war in diesem Jahr in der Schweiz unter anderem bei ABB, Credit Suisse (CS) und Novartis der Fall (siehe Tabelle auf Seite 44). Dabei wird ersichtlich, wie viel Gewicht die Empfehlungen

von ISS haben. Wenn sich ISS gegen die Vergütungspakete ausspricht, müssen die Chefs damit rechnen, dass mindestens 20 bis 30 Prozent der Aktionäre dagegen stimmen werden.

SWISSCANTO STIMMT BEI DER CS GEGEN URS ROHNER

«Vergütungspakete sind ein grosses Thema», sagt Retelny. Wenn es keine klare Verbindung zwischen der Leistung und der variablen Vergütung des Managements gibt, empfehlen die ISS-Analysten entsprechende Traktanden an der Generalversammlung zur Ablehnung. Kürzlich war das bei der CS der Fall, als ISS den Vergütungsbericht und die variable Vergütung des Managements für das Jahr 2016 ablehnte. Gefolgt ist dem Rat beispielsweise die Axa Investment Managers, der Vermögensverwaltungsbereich des Versicherers. Gleiches gilt für die Pensionskasse der SBB und die Vermögensverwaltungsfirma Swisscanto. Letztere hat sogar gegen die Wiederwahl von Urs Rohner als VR-Präsident der CS gestimmt, obwohl ISS ihn unterstützte (siehe Tabelle auf Seite 44).

Wenn ISS Vergütungspakete beurteilt, spielt nicht nur die Leistungsabhängigkeit an sich eine Rolle, sondern auch, wie einfach die Leistungsziele für das Management zu erreichen sind. «Zu einfach sollte

es nicht sein», sagt Retelny. Selbst wenn die Ziele hoch gesteckt sind, kann ISS eine Ablehnung empfehlen. So geschehen bei Novartis: Die ISS-Analysten sahen keine Notwendigkeit eines zusätzlichen Bonusanreizes im Umfang von 3,9 Millionen Franken für den neuen Leiter der Geschäftseinheit Augenheilkunde. Michael Ball soll die schlingernde Alcon wieder auf den Wachstumspfad führen. Ball habe in den ersten elf Monaten rund 8,7 Millionen Franken verdient, was im Vergleich mit seinem Vorgänger einer Lohnerhöhung um 80 Prozent entspreche. Im Bericht dazu schreiben die ISS-Analysten, dass das reguläre kurz- und langfristige Bonusanreizsystem eigentlich schon ausreichend sein müsste.

In einigen Fällen seien die Löhne zwar leistungsabhängig, aber sehr hoch in Relation zu dem, was die Chefs von vergleichbaren Unternehmen verdienen, oder hoch, gemessen an der Grösse der Firma, erklärt Retelny. «Damit fühlen sich die Investoren nicht wohl, und das sind unsere Kunden», sagt er. «Also diskutieren

GARY RETELNY

Verwaltungsräte nutzen ihn manchmal als Schild gegen Forderungen vom Top-Management.

wir mit ihnen über dieses Unwohlsein und leiten daraus unsere Richtlinien für Empfehlungen ab.» Dabei wird auch über Höchstgrenzen bei den Löhnen diskutiert. So hat ISS etwa an der Generalversammlung des Schweizer Vermögensverwalters GAM den Vergütungsbericht zur Ablehnung empfohlen. Eine Begründung war, dass eine Obergrenze für die variable Vergütung des obersten Managements fehlte.

ARGUMENTE GEGEN DIE VERGÜTUNGSBERATER

Natürlich würden die Richtlinien für Empfehlungen auch mit den betroffenen Unternehmen diskutiert. «Wenn sie es wünschen und wir Zeit dafür finden», so Retelny. Urs Rohner von der CS traf sich beispielsweise schon im November 2016 mit dem für die CS zuständigen ISS-Analysten in London. Dabei war unter anderem auch Jean Laniel, der Vorsitzende des Vergütungsausschusses der Bank. Die beiden unterhielten sich rund eineinhalb Stunden mit dem ISS-Analysten. Danach gab es im April noch einmal telefonischen Kontakt mit Rohner.

Manchmal seien die Verwaltungsräte froh um die Empfehlungen von ISS, sagt Gary Retelny. «Sie nutzen uns auch als Schild gegen die Forderungen des Managements.» Oft engagiere das Top-Management Vergütungsberater, die reichhaltige Lohnpakete vorschlugen. Die Verwaltungsräte fragten dann nach, wie ISS auf diesen Vergütungsplan reagieren würde. «Wir liefern ihnen mit unseren Reports Argumente für die weiteren Diskussionen mit dem Management», sagt Retelny.

Auf die Frage, ob denn nicht der Verwaltungsrat Vergütungsberater engagiere, antwortet Retelny, das sei nicht immer so. Es gebe auch Firmen, bei denen sowohl das Management als auch der Verwaltungsrat Beratungsbedarf anmelden. Aber es sei auch so: «Ein Vergütungsberater kommt kaum zum Zug, wenn er seinen Weg nicht irgendwie durch das Management gefunden hat.»

ISS selber biete keine solche Beratung - «auch wenn Sie das überall lesen können», so Retelny. Was ISS anbiete, seien Daten und analytische Werkzeuge, die ▶

S

Sein Händedruck ist fest, sein Blick forschend, diesen Augen entgeht nichts. Gary Retelny ist Chef der Aktionärspolizei. Er überwacht Verwaltungsräte und Manager weltweit. Kein Wunder, fürchten sich diese vor ihm, auch in der Schweiz.

Wir sind am Hauptsitz der Firma Institutional Shareholder Services (ISS) in Rockville im US-Bundesstaat Maryland, keine 20 Meilen vom Weissen Haus in Washington, D.C., entfernt. Rund 200 der 1000 Mitarbeiter von ISS arbeiten hier, auf



Fotos: Sally Montana für BILANZ

Viel Gegenwind, wenn der Stimmrechtsberater dagegen ist

Ist ISS gegen ein vergütungsrelevantes Traktandum, muss sich die Firma auf 20 bis 30 Prozent weniger Ja-Stimmen einstellen.

Rot = Abstimmung von ISS zur Ablehnung empfohlen. Ja-Stimmenanteil in Prozent ...

Unternehmen	... zur Vergütung des Verwaltungsrates (bindende Abstimmung)	... zur Vergütung der Geschäftsleitung (bindende Abstimmung)	... zum Vergütungsbericht (nicht bindende Abstimmung)
ABB	98	62	59
Credit Suisse	73	60-82 ¹	58
GAM	56	7-81 ²	18
Georg Fischer	97	97	45
Helvetia	72-93 ³	96-98	k.A.
Implenia	100	76	75
Kardex	65	97	95
Komax	98	98	78
LifeWatch	angenommen ⁴	angenommen ⁵	k.A.
Mobimo ⁶	80	93	82
Novartis	95	89	60
OC Oerlikon	95	72-78	k.A.
Partners Group	72	74	70
Straumann	96	96-99	79
Zehnder	78	98	93

¹ 60 Prozent stimmten der vom Verwaltungsrat vorgeschlagenen kurzfristigen leistungsbezogenen variablen Vergütung der Geschäftsleitung zu. Der vom VR vorgeschlagenen fixen Vergütung für die Geschäftsleitung stimmten 82 Prozent zu.

² Nur sieben Prozent stimmten für die vom Verwaltungsrat vorgeschlagene Höhe der variablen Vergütung der Geschäftsleitung. Aber 81 Prozent stimmten für die Höhe der fixen Vergütung der Geschäftsleitung.

³ ISS war gegen die vorgeschlagene variable Vergütung des Verwaltungsrates. Der Vorschlag erhielt denn auch weniger Stimmen (72 Prozent), während die fixe Vergütung mit 93 Prozent angenommen wurde.

⁴ Allerdings wurde der Antrag abgelehnt, Aktienoptionen für Mitarbeiter, Geschäftsleitung und Verwaltungsrat im Umfang von 1,2 Millionen Franken zu schaffen.

⁵ Nachdem die Aktionäre zuerst den Vorschlag von 2,1 Millionen Franken Lohn für 2018 abgelehnt hatten, akzeptierten sie den gestützten Betrag von maximal 1,9 Millionen Franken für die Geschäftsleitung.

⁶ ISS hatte sich gegen ein Budget von 50 000 Franken für Beiträge zu sozialen und politischen Organisationen ausgesprochen, weil Mobimo nicht bekannt gegeben habe, welche Organisationen das seien.

Quelle: HCM Report, ISS, eigene Recherchen

Wer im Sinne der Credit Suisse stimmte – und wer dagegen

Bindende Abstimmung über eine variable Vergütung der CS-Geschäftsleitung in der Höhe von 26 Millionen Franken. 61 Prozent der Aktionäre stimmten im Jahr 2017 dafür, obwohl die Stimmrechtsberater ISS, Glass Lewis und Ethos sich dagegen ausgesprochen hatten.

Investor	Eigene Abstimmungspolitik	Stimmrechtsberater	GV 2017	GV 2016
Einzelne bekannte (Schweizer) institutionelle Investoren, die gegen die Vergütung des CS-Managements gestimmt haben:				
Axa Investment Managers	ja	ISS und andere	dagegen	k.A.
Basellandschaftliche Pensionskasse (BLPK)	k.A.	k.A.	k.A.	dagegen
Valitas	k.A.	k.A.	k.A.	dagegen
BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich	k.A.	k.A.	k.A.	dagegen
Ethos Asset Management	ja	k.A.	k.A.	dagegen
Luzerner Pensionskasse	k.A.	k.A.	k.A.	dagegen
Pensionskasse SRG SSR	k.A.	k.A.	k.A.	dagegen
Pensionskasse SBB	ja	ISS	dagegen	dagegen
St. Galler Pensionskasse	k.A.	k.A.	k.A.	dagegen
Swisscanto	ja	ISS	dagegen	dafür

Investoren, die dafür gestimmt haben:

UBS Global Asset Management	ja	k.A.	dafür	k.A.
BlackRock	ja	ISS, Glass Lewis	k.A.	dafür

Die Pensionskasse der SBB, Swisscanto und Axa Investment Managers stimmten gegen die variable Vergütung bei der CS. Alle drei haben zwar eine eigene interne Abstimmungspolitik, kamen in der Analyse aber zum gleichen Ergebnis wie ISS. Die UBS stimmte für die Vergütung. Quelle: Proxy Insight

Schweizer Investoren, die dieses oder vergangenes Jahr gegen die Wiederwahl von Urs Rohner stimmten:

BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich	k.A.	k.A.	k.A.	dagegen
Swisscanto	ja	ISS	dagegen	dafür

Investoren, die im Jahr 2017 für Rohner stimmten:

Axa Investment Managers	ja	ISS und andere	dafür	k.A.
Pensionskasse SBB	ja	ISS	dafür	k.A.
UBS Global Asset Management	ja	k.A.	dafür	k.A.

Quelle: Proxy Insight

ISS kann 20 bis 30 Prozent der Aktionärsstimmen beeinflussen, gegen die Vergütung eines Top-Managements zu stimmen.

► eine Beratungsfunktionalität aufweisen. «Als Kunde dieser ISS-Geschäftseinheit kann man aber nicht sagen, man habe ISS als Vergütungsberater angestellt.»

Dass ISS nicht nur die Grossaktionäre, sondern auch die Firmen berät, ruft Kritiker auf den Plan. «Das führt zu Interessenkonflikten», sagt Didier Cossin, Professor am IMD in Lausanne und Direktor des IMD Global Board Center. Der Vorwurf: Wenn sich eine Firma von ISS beraten lässt, könnte es sein, dass die Vergütungssysteme und andere Traktanden an der Generalversammlung leichter Unterstützung von ISS erhalten. Und wenn sich umgekehrt ein Unternehmen nicht von ISS beraten lässt, könnten seine Anträge an der Generalversammlung eher zur Ablehnung empfohlen werden.

«Ja, es gibt einen potenziellen Interessenkonflikt zwischen den zwei Geschäftseinheiten», sagt Retelny. Aber: «Wir nehmen diesen sehr ernst.» Die beiden Einheiten seien strikt voneinander getrennt. Die Analysten in der Stimmrechtsberatung wüssten nicht einmal, welche Firmen Kunden der Berater seien. Hingegen werde es den Kunden in der Stimmrechtsberatung mitgeteilt, falls eine analysierte Firma Kunde in der Beratung sei. «In der Firmenanalyse steht nicht nur, dass die Firma Kunde ist, sondern auch, wie viel sie



GEORGINA MARSHALL

Die Britin ist vor kurzem nach Rockville umgezogen und leitet das globale Research bei ISS.

uns bezahlt.» Damit könnten die Kunden in der Stimmrechtsberatung selber entscheiden, wie sie das einschätzen wollten.

Es komme auch vor, dass sich ein Unternehmen von ISS beraten lasse, die Stimmrechtsberatung von ISS sich aber trotzdem gegen dieses stelle. «Das zeigt, wie stark die Trennung der beiden Geschäftseinheiten ist», sagt Retelny. «Natürlich hoffen wir, dass die Werkzeuge des Beratungsgeschäfts hilfreich sind und zum gewünschten Resultat führen, dass ein Traktandum an der Generalversammlung angenommen wird, aber wir geben keine Garantien dafür.» Die Firmenberatung sei sehr quantitativ getrieben, während es in der Stimmrechtsberatung eben auch eine qualitative Komponente gebe.

ANALYSEN BIS IN DIE HINTERSTEN WINKEL DER WELT

Auch wenn die Mauern zwischen den beiden Geschäftseinheiten so dick sind, dass kein Konflikt entstehen kann, werden Kritiker immer einen vermuten. Das ist Retelny klar. Trotzdem will er beide Geschäftseinheiten behalten. Er verweist darauf, dass viele Industrien potenzielle Interessenkonflikte aufweisen. Etwa Wirtschaftsprüfer, die nebenbei noch ein Beratungsgeschäft führen. Oder Investmentbanken, die Firmen bei Fusionen und

Der Chefpolizist will an die Börse

Im Jahr 2014 verkaufte das Finanzinformations- und Analyseunternehmen MSCI die Geschäftseinheit ISS an die Private-Equity-Firma Vestar Capital Partners. Gemäss Dokumenten von MSCI bezahlte diese rund 370 Millionen Dollar für den Stimmrechtsberater, der damals rund 120 Millionen Dollar Umsatz erwirtschaftete.

Im Jahr 2014 hatte ISS noch keine 700 Mitarbeiter. Inzwischen haben die Amerikaner vier Akquisitionen getätigt und beschäftigen rund 1000 Mitarbeiter. Diesem Wachstum entsprechend dürfte der Umsatz etwa auf rund 200 Millionen Dollar gestiegen sein. Zahlen dazu gibt ISS keine mehr bekannt, seit sie Vestar gehört.

Das könnte sich aber ändern, denn Gary Retelny, Präsident und Konzernchef von ISS, würde das Unternehmen gerne an die Börse bringen. Es gebe keine konkreten Pläne, aber es werde intensiv mit den Eigentümern darüber diskutiert, so Retelny. Die Börsenkotierung würde ISS Zugang zum Kapitalmarkt bieten, was auch Grossprojekte ermöglichen würde. Welche das sein könnten, dazu sagt Retelny nichts.

Stark leistungsorientiertes Vergütungssystem

Als börsenkotiertes Unternehmen wollten sie zeigen, «dass wir selber den Standards entsprechen, die wir für andere setzen». Ihm sei dabei bewusst, dass dann alle nach Fehlern bei ihnen suchen würden. «Ich bin sicher, sie würden auch irgendwo welche finden», sagt Retelny. «Wir sind uns klar darüber und werden damit umgehen, wenn es so weit ist.» Es gebe ja heute auch schon Kritik.

Wenn ISS an der Börse ist, müsste Gary Retelny auch seine Vergütung und das Vergütungssystem transparent machen. «Unser Vergütungssystem ist stark leistungsorientiert», sagt Retelny dazu.

Foto: Sally Montana für BILANZ

Wettkampf um Stimmen

Wann immer zwischen zwei Aktionären einer Firma ein Streit ausbricht, der dazu führt, dass an einer Generalversammlung mehr Personen zur Wahl stehen, als es Sitze im Verwaltungsrat gibt, kommt beim Stimmrechtsberater ISS ein Spezialteam zum Einsatz. Dieses beschäftigt sich mit diesen sogenannten Proxy Fights. Die beiden konkurrierenden Aktionäre werden dann kontaktiert und ihre Argumente analysiert.

In der Schweiz war das im letzten Jahr etwa bei Airline-Caterer Gategroup der Fall, in diesem Jahr beim Vermögensverwalter GAM. Bei beiden Firmen war der Schweizer Hedge-Fund-Manager Rudolf Bohli aktiv, machte auf Missstände aufmerksam und pochte auf Veränderungen im Verwaltungsrat.

Streithelfer

Im Streit zwischen zwei Aktionären versuchen beide, die anderen Aktionäre auf ihre Seite zu ziehen beziehungsweise von ihren Argumenten zu überzeugen. Dafür müssen sie zuerst einmal in Erfahrung bringen, wer die anderen Aktionäre sind und welche Positionen sie vertreten.

Dabei helfen sogenannte Proxy Solicitors. Es gibt rund 300 solcher Firmen weltweit. Eine der grösseren heisst Morrow Sodali. Dort ist Ali Saribas verantwortlich für den Markt Schweiz. Er war vorher 13 Jahre bei ISS tätig, unter anderem im Spezialistenteam für Proxy Fights. Sein heutiger Arbeitgeber soll in der Lage sein, Tausende Aktionäre einer Firma zu identifizieren und herauszufinden, wer über die Vollmachten für ihre Stimmen verfügt. Zudem soll Morrow Sodali exzellente Kontakte zu grossen institutionellen Anlegern haben.

Mit diesen Informationen gilt es im Streitfall herauszufinden, welcher Aktionär noch mit welchen Argumenten zu überzeugen ist, im Sinne eines Kunden zu stimmen.

► und geben unsere Stimmempfehlungen ab.» Das rechne sich natürlich nicht. «Aber es ist wichtig, um unser Mandat und unsere Verpflichtung einzuhalten.»

Zudem ist ISS auch ein Unternehmen mit Investoren, die Ertragswachstum sehen wollen (siehe «Der Chefpolizist will an die Börse» auf Seite 45). Aber das Stimmrechtsberatungsgeschäft wächst insgesamt nicht. In Nordamerika, dem mit Abstand grössten Markt, herrscht Stagnation. Dies werde auch nicht dadurch kompensiert, dass das Geschäft in Europa wachse, insbesondere in der Schweiz, «einem unserer am schnellsten wachsenden Märkte».

DIE CS STIMMT NICHT GERNE GEGEN CHEFLÖHNE

Das habe natürlich auch mit regulatorischen Veränderungen zu tun, aber nicht nur. Anders als in der Schweiz gebe es in den USA für Pensionskassen und andere Grossinvestoren keine regulatorische Verpflichtung, an einer Generalversammlung abzustimmen. «Aber sie tun es trotzdem.» Gute Corporate Governance führe dazu, dass die Aktionäre weniger Risiken tragen müssten. Diese Einstellung verbreite sich immer mehr in Europa und in der Schweiz. So sei auch die gestiegene Stimmbeteiligung an Generalversammlungen zu erklären (siehe Grafik unten rechts).

Kritiker wie Didier Cossin vom IMD finden, dass Stimmrechtsberater wie ISS institutionellen Anlegern einen billigen Weg böten, sich aus ihrer Verantwortung zu stehlen. Dank diesen müssten sie bei einer Generalversammlung nicht mehr selber entscheiden, wie sie abstimmen.

«Wir geben nur Empfehlungen ab, unsere Kunden entscheiden, ob sie diesen folgen und dementsprechend abstimmen», sagt Retelny. Kunden von ISS betonen dies ebenfalls: «Wir nutzen die Analysen von ISS in der Stimmrechtsberatung, aber letztlich wollen wir uns eine eigene Meinung bilden», erläutert Ryan Smith von Kames Capital, einem schottischen Fondshaus, das rund 60 Milliarden Franken verwaltet. Ähnlich äussern sich auch andere ISS-Klienten.

Es gibt allerdings auch jene Kunden, die nur den generellen Richtlinien von ISS folgen und ansonsten den gesamten Abstimmungsprozess an den Berater ausgelagert haben. Dazu gehört Unigestion, ein Geldmanager mit verwalteten Vermögen von 23 Milliarden Franken. Seit Januar 2011 überlasse Unigestion die Entscheidungs-

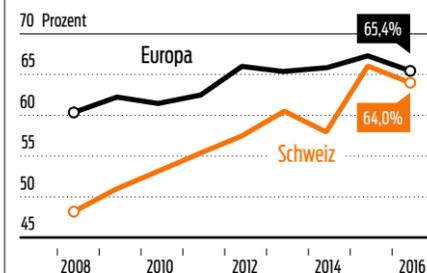
Die ISS beherrscht weltweit rund 70 Prozent des Marktes für Stimmrechtsberatung an Generalversammlungen.

findung ISS. Das Investmentteam überwache aber die Richtlinien, von denen ISS ihre Empfehlungen ableite.

Stimmempfehlungen bietet ISS schon ab 20 Dollar an, wenn es sich um eine US-amerikanische Firma handelt, für andere Firmen kostet es ab 35 Dollar. Diese Tiefpreise kann ISS wohl nur anbieten, weil diese Analysen an einige hundert Kunden verkauft werden können. «Es gibt Kunden, die nur unsere Empfehlungen wollen, nicht viel mehr», sagt Retelny. «Anderen Klienten ist das Thema sehr wichtig, und sie wollen sehr fundierte Analysen sehr schnell bekommen.»

Steigendes Interesse

Wahlbeteiligungen der Investoren an den Generalversammlungen



Quelle: Institutional Shareholder Services Inc. © BILANZ-Grafik



IN BEDRÄNGNIS

CS-VR-Präsident Urs Rohner stand am Aktionärstreffen im Gegenwind.

Vielen Kunden, vor allem den grösseren Vermögensverwaltern, liefert ISS massgeschneiderte Analysen, die sich an den Richtlinien orientieren, die diese Vermögensverwalter intern selber definiert haben und die von den ISS-Richtlinien abweichen. «Gemessen an der Stimmkraft unserer Kunden beraten wir drei Viertel von ihnen gemäss ihrer massgeschneiderten Abstimmungspolitik», sagt Retelny. Zu dieser Art Kunden gehört etwa der Geldmanager Aberdeen Asset Management, der fast 400 Milliarden Franken verwaltet.

Zu den Kunden von ISS zählt auch die Credit Suisse. Basierend auf den Analysen von ISS bildet sich die CS ihre eigene Meinung, wie sich aus den Daten zum Abstimmungsverhalten vom britischen Dienstleister Proxy Insight ableiten lässt. Die Grossbank hört meist auf den Rat von ISS, allerdings nicht dann, wenn ISS rät, die Vergütungspakete einer Firma abzulehnen. Insbesondere in der Schweiz ist die CS viel milder im Umgang mit den Cheflöhnen, als es ISS empfiehlt. In Zahlen sieht das so aus: In neun von zehn Abstimmungen hört die CS auf den Rat von ISS. Wenn ISS allerdings empfiehlt, die Vergütungspakete von Verwaltungsrat oder Management abzulehnen, folgt sie nur bei jeder zweiten Abstimmung. Wenn dabei nur die Schweiz angeschaut wird, lehnt die CS die

Vergütungspakete sogar nur noch in drei von zehn Fällen ab, in denen ISS zur Ablehnung rät. Die CS hat also zuweilen andere Ansichten als der Marktführer in der Stimmrechtsberatung.

DIE HÖCHSTEN LÖHNE DER BRANCHE

Je nachdem, welche Firma analysiert wird, kann auch ISS selber zu anderen Abstimmungsempfehlungen gelangen. Je nach Land, in dem die analysierte Firma ihren Hauptsitz hat, gelten bei ISS unterschiedliche Richtlinien. So werden die Regeln der Minder-Initiative natürlich nur in der Schweiz kontrolliert. Auch in verschiedenen Branchen kann ISS zu abweichenden Empfehlungen kommen. Für die Beurteilung von Anträgen an Generalversammlungen hat die Grösse einer Firma ebenso einen Einfluss wie das Wachstumsstadium, in dem sie sich befindet. Beispielsweise können in der Schweiz bei Wachstumsfirmen grundsätzlich bis zu zehn Prozent der ausstehenden Aktien als Anreizprogramm für das Management eingesetzt werden. Bei ausgewachsenen Firmen dagegen nur bis fünf Prozent.

Mit solchen Argumenten tritt ISS der Kritik entgegen, alle Firmen über einen Kamm zu scheren. Auch dass es zu wenig Konkurrenz neben ISS gebe, lässt Retelny

nicht gelten: «Wir sind zwar weltweit der grösste Anbieter, aber in jedem Land gibt es regionale Konkurrenz», sagt er. Oft engagierten Kunden neben ISS noch einen zweiten Stimmrechtsberater. Manchmal sei das die Nummer zwei auf der Welt, die amerikanische Glass Lewis, oder ein kleiner regional spezialisierter Anbieter wie Ethos. BlackRock, der mit einer Anlage-summe von über 5000 Milliarden Franken international grösste Vermögensverwalter, lässt sich mindestens von zwei Stimmrechtsberatern - von ISS und Glass Lewis - unterstützen. Wegen des breiten Angebots von ISS und des Versprechens, weltweit jede Firma zu analysieren, kommt aber letztlich wohl kaum ein Vermögensverwalter ohne ISS aus.

«Die rund 250 börsenkotierten Schweizer Firmen werden von fünf ISS-Analysten betreut, die in Berlin, Brüssel und London sitzen», sagt Georgina Marshall, Chefin des globalen Research von ISS. Im Frühling bewältigen die fünf jeweils ihr Hauptarbeitspensum, denn die meisten Firmen halten dann ihre Generalversammlung ab. Die Traktanden werden in der Schweiz drei bis vier Wochen vor der Generalversammlung versandt. Wenige Tage danach müssen Empfehlungen und Analysen fertig sein. Wenn ein Streit um die Vorherrschaft im Unternehmen ausbricht, kommt ein Spezialteam von zwei Analysten in London zum Einsatz (siehe «Wettkampf um Stimmen» auf Seite 46).

Die ISS-Analysten hätten unterschiedliche Ausbildungshintergründe, so Marshall. Unter den für die Schweiz zuständigen fänden sich studierte Ökonomen und solche mit einer anderen betriebswirtschaftlichen Ausbildung. Einige Analysten blieben jahrelang und würden sogar bei ISS pensioniert. Andere wechselten in Investor-Relations-Abteilungen oder gingen zu Vermögensverwaltern. «Zu unseren Konkurrenten wechselt kaum einer», sagt Retelny. ISS zahle zwar die höchsten Löhne in der Branche der Stimmrechtsberater, könne jedoch mit den Löhnen in der Finanzindustrie nur bedingt mithalten. So viel, wie ein Investment Banker verdiene, könne ISS sicher nicht bezahlen. «Aber mit Löhnen von Investment-Banking-Angestellten in der IT- oder der Personalabteilung sind wir kompetitiv», so Retelny.

Die wenigsten denken, dass Stimmrechtsberatung ihre Zukunft sein könnte. «Auch für mich war es kein Traum - aber es ist zu einem geworden», sagt Retelny. ■