

Aktivistische Investoren als neue Herausforderung für den Verwaltungsrat

Interview mit Barbara Heller, Geschäftsführerin SWIPRA Services

Verwaltungsräte sind vermehrt gefordert, die verschiedenen Ansprüche ihrer Stakeholder zu kennen und sich einem aktiven Dialog zu stellen. Dabei geht es auch um Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung der Unternehmen. Erfolgreich ist, wer die Verbindung zwischen der Strategie des Unternehmens und diesen Themen glaubhaft darstellen kann. Die Corona-Zeit dürfte dies noch weiter akzentuieren. Wie gut dies den Unternehmen gelingt, diskutiert Barbara Heller, Managing Partner bei SWIPRA Services – einem Dienstleister, der Unternehmen in allen Aspekten der Corporate Governance berät – im Gespräch mit Prof. Dr. Reto Eberle, Partner bei KPMG Schweiz.

Reto Eberle: Sie verfolgen das Thema Corporate Governance in der Schweiz intensiv. Welche Aspekte werden uns in diesem Jahr besonders beschäftigen?

Barbara Heller: Das vorherrschende Thema derzeit ist sicher die Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung. Ob Sie es nun «ESG» (Environment, Social, Governance) oder «CSR» (Corporate Social Responsibility) nennen, spielt keine Rolle. Es geht im Kern immer um die Frage, wie man ein Unternehmen führt und das Geschäft nachhaltig und erfolgreich betreiben kann. Die Antworten auf diese Fragen bestimmen unter anderem auch, wie sich der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung zusammensetzen. Hier beobachten wir aktuell doch grossen Druck von Seiten der Investoren, insbesondere auch der aktivistischen Aktionäre, die hierzu klare Antworten und Transparenz fordern.

Trifft es aus Ihrer Sicht zu, dass Unternehmen zu wenig klar und transparent über die Nachhaltigkeit ihrer Tätigkeit informieren? Und wenn ja, aus welchen Gründen?

Die nachhaltige Berichterstattung ist ein vielschichtiges Thema, und es ist auch keine neue Erkenntnis, dass man – wenn man verantwortungsvoll und nachhaltig handelt – auch langfristig Erfolg haben wird und einen Beitrag an die soziale Wohlfahrt leistet. Das ist eines der ur-ökonomischen Prinzipien, die schon Adam Smith in seinem Hauptwerk «The Wealth of Nations» angesprochen hat. Aber es ist eben nicht ganz einfach zu erklären, wie man das tatsächlich umsetzt. Der Fokus lag bisher klar auf der rückwärtsgerichteten (Finanz-)Berichterstattung. Heute geht es mehr um das «Wie» einer Geschäftstätigkeit, und der Blickwinkel ist nach vorne gerichtet. Die reine Finanzsicht weicht einer prozessualen Betrachtung mit allen Aspekten des sozialverantwortlichen Handelns und betrifft Mitarbeitende, Umwelt, Wertschöpfungsketten, Lieferantenbeziehungen und



Barbara Heller
Geschäftsführerin SWIPRA



Langfristig verantwortungsvoll und nachhaltig zu handeln ist ein ur-ökonomisches Prinzip

so weiter. Diese Thematik wird in einer Krise wie die Corona-Situation gerade noch verschärft. Die sich daraus ergebenden Chancen und Risiken mit einfachen Mitteln und Worten zu beschreiben ist eine grosse Herausforderung, ein Themenbereich, bei dem wir Unternehmen in unserer Arbeit unterstützen.

Sie erwähnten aktivistische Aktionäre. Wir beobachten in der Schweiz immer mehr aktivistisch agierende Aktionäre. Aus welchem Grund?

Wir müssen zwischen verschiedenen Formen von Aktivismus unterscheiden. Es gibt den klassischen Aktivist, der auch als aktiver Anleger agiert und etwas mit seinem finanziellen Engagement verändern und erreichen will. Das können zum Beispiel Hedge-Fonds sein, die mit einem eher kurz- bis mittelfristigen Horizont strategische Themen ansprechen oder aktuelle M&A-Transaktionen verhindern oder beeinflussen möchten, um daraus kurzfristigen Profit zu schlagen. Dieser Typ des aktivistischen Aktionärs scheut sich auch nicht, die Öffentlichkeit zu suchen, um seinen Anliegen Druck zu verschaffen.

Eine neuere Art des Aktivismus, oft auch als «Active Ownership» bezeichnet, kommt aus dem immer grösser werdenden Lager der passiven institutionellen Investoren, zumindest im Aktienbereich, also jener Anleger, die nicht Stock Picking betreiben, sondern Indices oder auch thematische Anlagestrategien

abbilden. Das sind grosse internationale Fondsgesellschaften, Pensionskassen oder auch Grossbanken mit ihrem Asset-Management-Geschäft. Sie vertreten häufig Themen der Governance- und der Nachhaltigkeitsagenda und versuchen, im Hinblick auf die Generalversammlung die Agenda oder Personenwahlen in ihrem Sinne zu beeinflussen.

Ist der Gang an die Öffentlichkeit denn immer das Mittel erster Wahl?

Nein, auch sehr engagierte und aktivistische Aktionäre suchen im Normalfall zuerst das Gespräch mit dem Verwaltungsrat. Doch wenn ihnen der formelle Weg zu langsam geht oder nicht in die richtige Richtung zeigt, wird öffentlichkeitswirksam Druck aufgebaut. Der Diskurs mit den langfristig orientierten, aktiven Eignern (sog. «Engagements») spielt sich viel weniger in der Öffentlichkeit und eher selten auch direkt an einer Generalversammlung ab. Er wird daher von aussen weniger wahrgenommen, auch wenn die Auseinandersetzung mit diesen Anspruchsgruppen für das Unternehmen und den Verwaltungsrat ebenso bedeutsam, wenn nicht sogar noch bedeutender ist. Aus unserer Corporate-Governance-Umfrage, die wir seit mittlerweile acht Jahren durchführen, wissen wir, dass Unternehmen auf Basis von solchen Engagements mehr Anpassungen vornehmen als auf Basis von GV-Ergebnissen. Dies stellen wir besonders in diesem Jahr fest, wo die Generalversammlungen aufgrund von Corona mehrheitlich unter Ausschluss der Öffentlichkeit stattfinden.

Ist die Bedeutung von aktivistischen Aktionären nun medialer oder realer Natur? Oder anders gefragt: Wird die Bedeutung von aktivistischen Aktionären angesichts des grossen medialen Echos nicht überschätzt?

Der in der Öffentlichkeit geführte Diskurs ist sicher nur die Spitze des Eisbergs. Der Dialog zwischen institutionellen Anlegern und Unternehmen läuft das ganze Jahr – im Sinne eines kontinuierlichen Austauschs und fernab der medialen Bühne. Die Aktivistinnen der erstgenannten Gruppe agieren jedoch deutlich opportunistischer und mit grösserem medialem Effekt.

Was kritisieren aktivistische Aktionäre denn typischerweise bei Schweizer Unternehmen?

Während der einschlägig bekannte Aktivist opportunistisch auf Unternehmen abzielt, die sich in einer schwierigen strategischen Phase oder in einer Transaktion wie einer Übernahme befinden, verhält es sich beim institutionellen Anleger, der beispielsweise Pensionskassengelder verwaltet, anders, da dieser einen langfristigen Horizont hat. Die grosse Herausforderung – sowohl für das Unternehmen wie auch für die Investoren – ist die Integration von Strategie, Governance, CSR, Risk-Management und Incentivierungssystemen im Sinne eines langfristig erfolgreichen Geschäftsmodells. Denn das Zusammenspiel dieser Faktoren beeinflusst die Chancen und Risiken der Investments entscheidend. Bei neuartigen Themen und Ansätzen wie ESG befinden sich auch die Investoren noch in der Entwicklungsphase, was die richtige Umsetzung im Rahmen ihres Anlageprozesses und ihre Entscheidungen im Hinblick auf die Generalversammlung betrifft. Zudem verfügen institutionelle Anleger oft nicht über genügend Ressourcen, um die Themen selbständig zu evaluieren. Deshalb greifen sie dann auf ESG-Ratings wie MSCI² oder Sustainalytics³ zurück und bedienen sich der Empfehlungen von Stimmrechtsberatern. Dies kann schon problematisch sein, weil aus Sicht des Unternehmens diese Themen nicht standardisiert betrachtet werden können. Gemäss unserer Umfrage erachten nur rund 25 % der Unternehmen ihre Efforts zu CSR in diesen Ratings als ausreichend berücksichtigt. Am Aktienmarkt kann

man auch bereits Tendenzen von Bewertungsverzerrungen beobachten, die auf ESG-Ratings zurückzuführen sind.

Welche Rolle kommt dem Verwaltungsrat im Dialog mit aktivistischen Aktionären zu?

Der Verwaltungsrat ist verantwortlich dafür, diese integrierte Sichtweise der verschiedenen Aspekte der Unternehmensführung zu definieren und zu überwachen. Dabei sprechen wir eben nicht nur von der Überwachung und Kontrolle der finanziellen Prozesse, sondern auch der nicht-finanziellen Themen und in der Konsequenz auch von Reputationsmanagement. Der Verwaltungsrat hat heute ganz klar eine grössere Verantwortung, sein Unternehmen zu schützen und sämtliche Chancen und Risiken der unternehmerischen Tätigkeit zu verstehen.

Kann sich der Verwaltungsrat präventiv gegen diese Art von Aktionismus wehren?

Verhindern lässt sich ein aktiver Eigner nicht. Das ist ja nicht per se schlecht, denn aktivistische Aktionäre möchten ja gerade einen aktiv geführten Dialog zwischen dem Unternehmen und seinen Anspruchsgruppen. Es ist daher eine der Kernaufgaben des Verwaltungsrats, dass er zu den genannten Themen in einem kontinuierlichen Austausch mit den wichtigsten Aktionären steht. Diese Aufgabe kann er auch nicht an die Geschäftsführung delegieren. Auch hier hat unsere Umfrage mehrfach gezeigt, dass die Investoren ganz klar den Verwaltungsrat in der

² www.msci.com

³ www.sustainalytics.com





Verantwortung sehen. Hier spielen der Präsident oder die Präsidentin eine massgebende Rolle – aber auch die einzelnen Spezialisten wie der Vorsitzende des Audit Committee oder des Remuneration Committee sind bei konkreten Fragen und Anliegen zu ihren Themen gefordert.

Sie sagen also, dass der Tätigkeit aktivistischer Aktionäre auch etwas Positives abgewonnen werden kann?

Grundsätzlich wird ein Unternehmen ja aus eigenen Stücken offen und transparent kommunizieren und im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung agieren – wodurch es sich in den «Driver's seat» begibt, ohne von seinen Investoren zum einen oder anderen Verhalten gezwungen zu werden. Zudem lohnt es sich meistens, einem professionellen Anleger gut zuzuhören. Er verfügt über viele wertvolle Informationen und vergleicht das Unternehmen auch mit der Konkurrenz. Das ist kostenlose «Intelligence» für den VR, wenn man so will. Wichtig bleibt aus meiner Sicht, dass jedes Unternehmen selbst entscheidet, was und wie es kommuniziert. Es wird oft von sogenannten «Best Practices» gesprochen. Doch im Bereich von Governance und CSR gibt es keine «Best Practices» – jedes Unternehmen ist anders. Man kann es besser oder schlechter machen, aber Unterschiede oder Spezialsituationen müssen erklärt werden, was nicht immer einfach ist.

Werden solche unternehmensspezifischen Besonderheiten überhaupt wahrgenommen, wenn viele der grossen Governance-Analysten im Ausland sitzen?

Ja, durchaus. Meine Erfahrung ist, dass die Governance- und CSR-Spezialisten der grossen internationalen Fonds- und Asset-Manager sehr professionell arbeiten. Sie verwenden eine externe Analyse lediglich als Basis. Da stellen wir viel eher noch gewisse Mankos und Aufholbedarf bei Schweizer Institutionen fest.

Welche Fähigkeiten im Verwaltungsrat sind diesbezüglich besonders gefordert?

Es müssen natürlich nicht alle Mitglieder des Gremiums die gleichen Voraussetzungen und die Fertigkeit eines grossen Kommunikators und Mediators mitbringen. Aber die vorhin genannten Schlüsselpersonen und sicher auch der sogenannte Lead Independent Director brauchen ein medien- und «investorenkompetentes» Profil. Sie müssen kommunikativ und führungs-mässig stark sein, auch ein gewisses Mass an Gegenwind und Kritik einstecken und in einer Krise über sich ergehen lassen können.

Welche Rolle spielen die Stimmrechtsberater, sogenannte Proxy Advisors?

Viele institutionelle Investoren, wie zum Beispiel Pensionskassen in der Schweiz, arbeiten mit einem Stimmrechtsberater zusammen, um ihm dann auch fast blind zu vertrauen und zu folgen. Die Proxy Advisors evaluieren oft mittels Checklisten einzelne Themen im Hinblick auf eine Generalversammlung. Ihnen fehlt eine integrierte und auch dynamische Sichtweise über eine längere Periode, denn sie können lediglich im Hinblick auf die kommende Generalversammlung eine Empfehlung abgeben. Nicht zuletzt fehlen vielen Asset-Managern aber auch die Mittel, um den Prozess mit der gewünschten Sorgfalt und aktivem Engagement selbst zu führen. Die Marktteilnehmer auf Investorensseite befinden sich in einem harten Kampf um Margen und Marktanteile, was sich in einem immer grösser werdenden Druck der Konsolidierung manifestiert. Das ist nicht unbedingt förderlich für eine immer komplexer werdende Analyse der einzelnen Investitionen.

Sehr prominent wird ja das Thema Nachhaltigkeit diskutiert. Viele Unternehmen veröffentlichen dazu separate Nachhaltigkeitsberichte, um ihr Engagement im Sinne von ESG zu dokumentieren. Besteht in dieser Hinsicht überhaupt noch Handlungsbedarf?

Separate Berichte zum Thema Nachhaltigkeit sind wahrscheinlich nicht mehr das grosse Thema der Zukunft. Diese Berichte waren in ihren Anfangsjahren – und zum Teil bis heute – gut gemachte Reports, die aber oft einen Hang zu philanthropischen Berichterstattungen hatten und haben. Es bestand kaum die Absicht, im Nachhaltigkeitsbericht einen konkreten Bezug zur Strategie des Unternehmens herzustellen. Aber genau das wird heute gefordert. Die einzelnen Bestandteile einer Unternehmensberichterstattung müssen deshalb im Geschäftsbericht besser zusammengeführt werden.

Brauchen wir hier denn neue Standards, um diese Bemühungen für alle auf eine Vergleichsbasis zu stellen?

Hier sind es ausnahmsweise die Europäer, die sich an konkreten Standards orientieren möchten, während die sonst für ihre Regeltreue bekannten US-Amerikaner mit den Anweisungen des Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ein offeneres Framework für die Ausgestaltung der Nachhaltigkeitsberichterstattung erarbeitet haben. Mir gefällt der amerikanische Ansatz für einmal besser, weil er den Unternehmen mehr Freiheiten lässt, ihre spezifischen Eigenheiten entsprechend abzubilden.

Nun überlässt es die SIX – in gut schweizerischer Tradition – den Unternehmen selbst, einen von vier anerkannten Standards zu wählen, wobei man ja nicht gezwungen wird, überhaupt einen Nachhaltigkeitsbericht zu erstellen. Ist das ein guter Ansatz?

Ich mag diesen liberalen schweizerischen Ansatz. Ich verrete die Meinung, dass ein Unternehmen genug Druck seitens seiner Stakeholder hat, aus freien Stücken und eigenverantwortlich einen Pfad der Nachhaltigkeit zu gehen, und dies vor allem auch zu kommunizieren. Es wird immer tiefer in der DNA einer jeden unternehmerischen Tätigkeit verankert sein, dass nur der nachhaltige Umgang mit den Ressourcen und der verantwortungsvolle Umgang mit allen Stakeholdern langfristigen Erfolg mit sich bringen. Gerade in der aktuellen Situation der Corona-Krise äussert sich dies sehr stark in der Diskussion, wie die Auswirkungen auf ein Unternehmen durch die verschiedenen Stakeholder getragen werden sollen und können.

Da drängt sich aus Sicht einer Revisionsgesellschaft eine letzte Frage auf: Sollte die Einhaltung der verwendeten Standards nicht geprüft werden?

Ich bin nicht sicher, ob es hilfreich ist, die Bandbreite des klassischen Audits zu vergrössern. Natürlich hätten alle gerne mehr Assurance in allen Bereichen der Unternehmensführung. Jedoch haben nur rund 25 % der Investoren in unserer Corporate-Governance-Umfrage 2019 angegeben, von einem CSR-Audit einen wirklich grossen Nutzen zu erwarten. Es ist vielen allerdings bisher eher wenig bewusst, dass bereits heute schon recht viele nicht-finanzielle Aspekte im Rahmen der Revision der Jahresrechnung geprüft werden. Man müsste dies vermutlich noch besser erklären.

Über Barbara Heller

Barbara Heller, lic. oec. publ., ist neben ihrer Tätigkeit als Managing Partner bei SWIPRA Services Mitglied des Verwaltungsrates der Bank Cler und Vorsitzende des Prüfungsausschusses, Mitglied der Anlagekommission der Sammelstiftung Transparenta für berufliche Vorsorge und Konsultantin bei Lemongrass Communications. Darüber hinaus ist sie Vizepräsidentin des CFO Forums Schweiz und Präsidentin der Jury des CFO of the Year Award und nimmt weitere Aufgaben in Aufsichtsgremien im Non-Profit- und Sportbereich wahr. Sie verfügt über ein Lizentiat in Volkswirtschaftslehre der Universität Zürich (MBA) mit Schwerpunkten in Finanzmarktökonomie, empirischer Wirtschaftsforschung und Banking.

Über SWIPRA Services

SWIPRA erbringt Dienstleistungen im Bereich Corporate Governance und CSR für börsennotierte Unternehmen und deren Verwaltungsräte sowie im Bereich des verantwortungsvollen Investierens für institutionelle Investoren. Zudem veröffentlicht SWIPRA Services jährlich die beiden Studien «SWIPRA GV-Analyse» und «SWIPRA Corporate Governance Umfrage». Die aktuellsten Resultate finden Sie auf www.swipra.ch.



Prof. Dr. Reto Eberle

Partner, Mitglied Board Leadership Center
KPMG Schweiz

reberle@kpmg.com

Dieser Artikel ist Bestandteil der KPMG Board Leadership News. Um diesen Newsletter für Verwaltungsrätinnen und Verwaltungsräte dreimal pro Jahr zu erhalten, können Sie sich [hier registrieren](#).

Über das KPMG Board Leadership Center

Das KPMG Board Leadership Center ist unser Kompetenzzentrum für Verwaltungsrätinnen und Verwaltungsräte. Mit vertieftem Fachwissen und neusten globalen Kenntnissen unterstützen wir Sie in Ihren aktuellen Herausforderungen, damit Sie Ihre Rolle höchst effektiv erfüllen können. Zusätzlich bieten wir Ihnen die Möglichkeit, mit Gleichgesinnten in Kontakt zu treten und sich auszutauschen.

Erfahren Sie mehr unter kpmg.ch/blc

Die hierin enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und beziehen sich daher nicht auf die Umstände einzelner Personen oder Rechtsträger. Obwohl wir uns bemühen, genaue und aktuelle Informationen zu liefern, besteht keine Gewähr dafür, dass diese die Situation zum Zeitpunkt der Herausgabe oder eine künftige Situation akkurat widerspiegeln. Die genannten Informationen sollten nicht ohne eingehende Abklärungen und professionelle Beratung als Entscheidungs- oder Handlungsgrundlage dienen. Bei Prüfkunden bestimmen regulatorische Vorgaben zur Unabhängigkeit des Prüfers den Umfang einer Zusammenarbeit. Sollten Sie mehr darüber erfahren wollen, wie KPMG AG personenbezogene Daten bearbeitet, lesen Sie bitte unsere Datenschutzerklärung, welche Sie auf unserer Homepage www.kpmg.ch finden.

© 2020 KPMG AG ist eine Tochtergesellschaft der KPMG Holding AG. KPMG Holding AG ist Mitglied des KPMG Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, der KPMG International Cooperative ("KPMG International"), einer juristischen Person schweizerischen Rechts. Alle Rechte vorbehalten.