

denaris 3/2005

## WER RECHTE HAT, HAT AUCH PFLICHTEN

von Kaspar Müller

Der Swiss Code of Best Practice hält in Artikel 1 unmissverständlich fest, dass «den Aktionären als Kapitalanlegern die letzte Entscheidung in der Gesellschaft zu steht.» Dieser Verantwortung können sich Investoren nicht entziehen. Sie müssen deshalb ihre Aktionärsrechte aktiv und verantwortungsbewusst wahrnehmen.

Dieser Artikel wurde ursprünglich veröffentlicht in denaris Nummer 3/2005, der Zeitschrift des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter.

Den neutralen Investor gibt es nicht

Wer investiert bewirkt immer etwas, ob er sich dessen bewusst ist oder nicht. Auszumachen sind finanzielle Wirkungszusammenhänge. Man spürt sie sehr direkt, von steigenden Aktienkursen bis zum Nullergebnis im Konkursfall. Aber auch kulturelle, ökologische und soziale Wirkungszusammenhänge sind mit jedem Investment verbunden. Deren ist man sich weniger bewusst.

Wer in eine Tabakfirma investiert kann nicht nur eine seinem Besitz prozentual angemessene finanzielle Dividende einfordern, er trägt auch an den durch das Rauchen verursachten negativen Gesundheitswirkungen seinen Anteil, ebenso wie auch an den vom Unternehmen geschaffenen Arbeitsplätzen. In einer zunehmend komplexeren und globalen Wirtschaft lässt sich die Liste von positiven und negativen Wirkungen bei jedem Unternehmen beliebig verlängern. Die vielen Wirkungen gegeneinander abzuwägen ist sehr schwierig. Kein Investment lässt sich als nur schlecht oder nur gut klassifizieren. Was positiv, was negativ beurteilt wird und wie die Gesamtbeurteilung ausfällt, hängt dabei wesentlich von der Werthaltung der Investoren ab.

Wer behauptet, er berücksichtige bei seinem Investment nur und unvoreingenommen das Risiko- und Gewinnpotential ohne sich durch zusätzliche Werte beeinflussen zu lassen, der irrt. Denn mit jedem Investment ist durch die mit dem Investment verknüpften Wirkungszusammenhänge eine implizite Werthaltung verbunden. Wer in Waffenhersteller investiert, kann zwar die Augen vor den Wirkungen verschliessen, die «unbewusste» Werthaltung aber bleibt. Dies gilt grundsätzlich für alle unreflektierten Investitionen in Firmen, einfach weil diese Firmen auch auf dem Börsenzettel vorhanden sind und somit zur Diversifikation eines Portefeuilles beitragen.

Mit jedem Investment ist somit eine Werthaltung verbunden die sich nicht ignorieren lässt. Den neutralen Investor gibt es nicht. Entscheidend ist,

dass das Wertsystem offengelegt ist. Die Anlagestiftung ethos wurde 1997 von zwei Pensionskassen gegründet und umfasst heute 85 Pensionskassen. Deren Ziele sind klar und transparent festgehalten in Charta, Statuten und Stiftungsreglement: Ethos ist als langfristiger Aktionär an der dauerhaften Wertvermehrung eines Unternehmens interessiert. Dies ist besonders gut zu erreichen mit drei Massnahmen: Erstens mit einer integrierten Vermögensverwaltung für eine nachhaltige Entwicklung. Damit gemeint ist eine Anlagepolitik, die der Rendite, Sicherheit, Diversifikation und Liquidität eine hohe Bedeutung beimisst und dabei auch Umwelt- und Sozialaspekten gebührend Rechnung trägt. Zweitens mit der Förderung des konstruktiven Dialogs mit den Unternehmen und drittens mit einer verantwortungsbewussten Ausübung der Stimmrechte. Die Art und Weise sowie die Kriterien der Ausübung der Stimmrechte sind zudem ausführlich in den Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte festgehalten.

Problematisch ist, dass sich viele Investoren heute nicht zu ihrer Werthaltung äussern, damit unbewusst und unkontrolliert Werte in die Anlagepolitik einbauen ohne vorgängige Abwägung der Wirkungszusammenhänge, in andern Worten eine kritiklose Übernahme der auf einem Durchschnitt beruhenden Werthaltung der Finanzmärkte und eine völlige Delegation der Verantwortung an den Finanzmarkt in Kauf nehmen.

Aktive und verantwortungsbewusste Aktionäre können etwas erreichen.

In der sozialen Marktwirtschaft ist das Eigentum geschützt. Aktionäre sind Eigentümer der Unternehmen, also müssen sie auch aktiv Sorge zu ihrem Eigentum tragen. Dazu steht ihnen eine breite Palette von vermögensmässigen und nicht vermögensmässigen Rechten zu. Zu den ersten gehören das Recht eine Dividende zu erhalten und im Falle der Auflösung des Unternehmens eine anteilmässige Liquidationsprämie zu bekommen.

Zu den nicht vermögensmässigen Rechten gehören die Teilnahme an der Generalversammlung, das Recht das Wort zu ergreifen und abstimmen zu

können. Eines der wichtigsten Rechte, das in der Schweiz erst selten wahrgenommen wird, ist das Recht, ein zusätzliches Traktandum zu beantragen. Viele Aktionäre sind sich immer noch nicht bewusst, dass an der Generalversammlung wichtige Weichen für die Zukunft ihres Unternehmens gestellt werden. Der Verwaltungsrat bestimmt die Strategie des Unternehmens und ihm kommt die Oberaufsicht zu. Wen Investoren in den Verwaltungsrat wählen ist deshalb ein für die langfristig gedeihliche Entwicklung eines Unternehmens zentrale Frage, zu der Investoren Stellung beziehen sollten. Weitere wichtige Themen, über die an der Generalversammlung abgestimmt werden, sind die Wahl der Revisionsstelle, Beschlüsse über die Kapitalstruktur und verschiedene Statutenänderungen.

Aktionäre haben nicht nur Rechte, sondern auch Pflichten. Der Swiss Code of Best Practice hält in Artikel 1 unmissverständlich fest, dass „den Aktionären als Kapitalanlegern die letzte Entscheidung in der Gesellschaft zu steht.“ Wer bei einer Entscheidung seinen Einfluss geltend machen will, muss konsequenterweise sein Stimmrecht aktiv ausüben und wenn notwendig, Aktionärsanträge einbringen.

Bezüglich der Ausübung der Stimmrechte hat sich vieles verbessert, es besteht jedoch weiterhin Handlungsbedarf. Die Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) schreibt den Vorsorgeeinrichtungen vor, Regeln aufzustellen, die bei der Ausübung ihrer Aktionärsrechte zur Anwendung gelangen. Das Thema Ausübung der Stimmrechte ist insbesondere bei den Fondsverwaltern ein Tabu; hier besteht dringender Handlungsbedarf.

In Zukunft kann man davon ausgehen, dass insbesondere das Traktandierungsrecht vermehrt benutzt werden wird. Aktive und verantwortungsbewusste Aktionäre können etwas bewirken, das Beispiel Nestlé ist dabei bei weitem nicht das einzige. Im Jahre 2003 lehnten die Aktionäre bei Glaxo Smith Kline die vom Verwaltungsrat beantragte Entschädigungspolitik ab, weil sie als exzessiv beurteilt wurde. In der öffentlichen Wahr-

nehmung werden oft personenbezogene Themen wahrgenommen. Für die Unternehmenspolitik mindestens ebenso wichtig sind aber auch Aktionärsanträge mit sozialen und ökologischen, strategisch relevanten Themen. Sie erzielen oft eine Zustimmung von mehr als 10%. Dies stärkt dem Management den Rücken im Falle von Auseinandersetzungen mit Aktionären, die nur den kurzfristigen finanziellen Erfolg im Auge haben.

Kaspar Müller, lic. rer. pol. (Jahrgang 1952) studierte an der Universität Basel Ökonomie.

Während zehn Jahren arbeitete er für eine Privatbank in den Bereichen Analysen, Unternehmensplanung und Corporate Finance bevor er 1990 die Ellipson AG gründete und sich dort aus verschiedenen Perspektiven mit dem Spannungsfeld zwischen dem Finanzmarkt und Fragen einer nachhaltigen Entwicklung befasste. Seit 2004 erbringt er im Rahmen der Kaspar Müller Consulting als selbständiger Ökonom Dienstleistungen und übernimmt Mandate.

Er ist unter anderem Präsident der Stiftung Ethos, Genf, sowie des Verwaltungsrates der Ethos Services SA, Genf.

Zudem ist er Präsident des Verwaltungsrates der responsAbility Social Investment Services AG, Zürich, einem Unternehmen, das zum Brückenschlag zwischen dem Finanzmarkt und der Entwicklungszusammenarbeit beiträgt.

Ferner ist er Mitglied der Fachkommission Swiss GAAP FER (Schweizerische Fachempfehlungen zur Rechnungslegung).

Kaspar Müller hat diverse Publikationen in den Bereichen Finanzmarkt, Corporate Governance, Nachhaltigkeit und Ethik verfasst.

