



.debate_sommer.02

Corporate Governance und Globalisierung

Die Rolle und Verantwortung der Investoren
von Kaspar Müller*

**Kaspar Müller ist Partner der Ellipson AG, Basel und Vizepräsident des Stiftungsrates von ethos, der schweizerischen Anlagestiftung für nachhaltige Entwicklung, Genf. Der Autor möchte sich bei den Herren Norbert Egli, Ellipson AG und Dr. Dominique Biedermann, geschäftsführender Direktor der Stiftung ethos für die wertvollen Kommentare bedanken.*

Inhalt

Was ist Corporate Governance? _____	3
Wertsteigerung der Unternehmung für ihre Aktionäre und alle anderen Anspruchsgruppen _____	3
Corporate Governance ist kein Schlagwort _____	4
Corporate Governance in der Praxis _____	6
Zwei Hauptdarsteller: Investors and Company Directors _____	6
Wirkungsvolle Handlungsansätze für Unternehmen _____	6
Wirkungsvolle Handlungsansätze für Investoren _____	7
Investoren: Möglichkeiten und Trends _____	7
Good Corporate Governance als Chance für Unternehmen und Investoren _____	8
Corporate Governance und die Qualität der Globalisierung _____	8
Corporate Governance und Finanzmärkte _____	8
Die Rolle und Verantwortung der Investoren _____	9
Verantwortung wahrnehmen heisst aktiv mitwirken _____	11
Anhang: Ein praktisches Beispiel – Die ethos-Stiftung _____	12

Was ist Corporate Governance?

Wertsteigerung der Unternehmung für ihre Aktionäre und alle anderen Anspruchsgruppen

Corporate Governance umfasst die Debatte über die zweckmässigen Leitungs- und Kontrollstrukturen eines Unternehmens sowie die Spielregeln der Machtverteilung zwischen den Eigentümern, dem Verwaltungsrat, dem Management, den Revisoren aber auch – und nicht zuletzt – anderen Anspruchsgruppen wie Mitarbeitenden, Lieferanten, Kunden und der Öffentlichkeit. Zielsetzung von "Good Corporate Governance" ist die langfristige Wertsteigerung der Unternehmung für ihre Aktionäre und alle anderen Anspruchsgruppen. Die enorme Bedeutung von Corporate Governance kommt in dieser alle Anspruchsgruppen umfassenden Definition deutlich zum Ausdruck. Corporate Governance integriert alle in einem wirtschaftlichen und damit auch gesellschaftlichen Prozess involvierten Akteure. Diese Definition ist bewusst weiter gefasst als die oft vertretene engere Betrachtungsweise, die nur die auf die Aktionärsinteressen ausgerichteten Corporate-Governance-Postulate berücksichtigt. Warum diese erweiterte Betrachtungsweise zwingend ist, wenn es um den langfristigen Erfolg eines Unternehmens geht, sei hier dargelegt.

Corporate Governance ist ein Konzept, kein einzelnes Instrument, und befasst sich mit Themen wie dem Verbessern der Veröffentlichung wichtiger Informationen, dem Schützen von Aktionärsrechten, dem Fördern des Interessenausgleichs zwischen Managern, Aktionären und andern Anspruchsgruppen, der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, der internen Kontrolle (Ausschüsse des Verwaltungsrates) und der Funktion der Revision. Je nach betroffenem Akteur bestehen unterschiedliche Motive, Corporate-Governance-Postulate ernsthaft in ihr Handeln zu integrieren. Entsprechend bestehen auch andere Themenschwerpunkte.

Der Einbezug von andern Anspruchsgruppen setzt einen Ausgleich zwischen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Zielsetzungen und ein Abstimmen der Interessen der Individuen, der Unternehmung und der Gesellschaft voraus. Viele Beispiele haben die negativen Auswirkungen von mangelnder Corporate Governance nicht nur für Aktionäre und Obligationäre, sondern auch für Mitarbeitende, Lieferanten und Kunden, aber auch für die Zivilgesellschaft gezeigt. Ohne Einbezug auch anderer Anspruchsgruppen wie Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden und Öffentlichkeit wird die eine gedeihliche wirtschaftliche Entwicklung fördernde Wirkung von Corporate Governance Stückwerk bleiben.

Erst mit dem Einbezug von anderen Anspruchsgruppen wird auch der Unterscheid zwischen dem Corporate-Governance-Konzept und dem Shareholder-Value-Konzept nachvollziehbar. Die langfristige Wertsteigerung der Unternehmung für ihre Aktionäre ist nämlich kein neues

Ziel, und auch die Erkenntnis ist nicht neu, dass es Kontrollstrukturen braucht, um die Manager auf Aktionärslinie zu bringen. Diese beiden Aspekte gehören zu den Kernpostulaten der Shareholder-Value-Philosophie. Somit stellt sich die Frage: Wird nun unter dem Begriff Corporate Governance einfach alter Wein in neue Schläuche abgefüllt? Unter der Rubrik Reflexe wurde deshalb in der NZZ vom 27. Dezember 2001 die These vertreten, dass sich „Anliegen, mit denen sich die Konzernchefs ins Visier nehmen lassen, wohl besser verkaufen lassen als Anliegen, die den Reichtum von Aktionären mehren sollen“.

In der Tat: Würde man unter Corporate Governance nur die Spielregeln der Machtverteilung zwischen den Eigentümern und dem Management verstehen, wäre die Verwandtschaft zwischen Shareholder Value und Corporate Governance sehr eng. Dem ist jedoch dann nicht so, wenn Corporate Governance weiter greift und auch die Schnittstellen zwischen den Unternehmen und anderen Anspruchsgruppen wie Mitarbeitenden, Lieferanten, Kunden, ja sogar der Öffentlichkeit mit einbezieht und somit den Ausgleich zwischen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen und individuellen Zielsetzungen institutionalisiert.

Corporate Governance ist kein Schlagwort

Schon in den 30er-Jahren des letzten Jahrhunderts wurde mit dem Untergang verschiedener Unternehmerfamilien offensichtlich, dass sich mit zunehmender Trennung zwischen Eigentum (Besitz des Unternehmens) und Kontrolle (Führung des Unternehmens) Probleme ergeben (Berle and Means, 1932). Ende der 1980er Jahre wurden in den Vereinigten Staaten Corporate-Governance-Grundsätze unter dem Einfluss institutioneller Anleger wie den Pensionskassen Calpers und TIAA-CREF eingeführt. Ursprünglich handelte es sich hierbei um Reaktionen auf Massnahmen gegen Übernahmeangebote, die einseitig von Unternehmensleitungen – und oft gegen die Interessen der Aktionäre – getroffen wurden. Zur selben Zeit entwickelte sich in Grossbritannien der Bereich Corporate Governance in Folge mehrerer Aufsehen erregender Konkurse, die das Misstrauen der Anleger weckten. In diesem Zusammenhang hat die Londoner City den Cadbury-Ausschuss beauftragt, das Vertrauen des Marktes wiederherzustellen, die Funktionsweise des Verwaltungsrates und die Transparenz der Rechnungslegung der Unternehmen zu verbessern. Ihr 1992 veröffentlichter Bericht zeitigte sowohl in Grossbritannien wie im Ausland beträchtliche Auswirkungen. Im Anschluss an diesen Bericht sind in zahlreichen Industrieländern neue Richtlinien auf Initiative von Börsenaufsichtsbehörden, Aktionärsvereinigungen, Vermögensverwaltern sowie von der Problematik verantwortungsbewusster Anlagen betroffener Institutionen entstanden. Im Jahre 1998 hat die OECD Corporate-Governance-Grundsätze veröffentlicht. Ziel war es, den Mitgliedsländern zu helfen, den jeweils nationalen Rahmen in den Mitgliedsstaaten, der die Organisation der Machtverhältnisse im Unternehmen regelt, zu evaluieren und zu verbessern. Auf diese Art und Weise bietet die

OECD den Börsenaufsichtsbehörden, den Investoren und Unternehmen ein Grundkonzept für Best-Practice-Regelungen an (dieser Abschnitt stammt aus Codes of Best Practice)¹.

Das Thema ist also keineswegs neu. Neu ist jedoch die Wucht, mit der das Thema in verschiedenen Ländern auf den Tisch gespült wurde. Dies hat unterschiedliche Gründe. In der Schweiz hat beispielsweise das institutionalisierte Sparen (Pensionskassen) zu einer weiteren Anonymisierung des Aktienbesitzes und somit einer weitergehenden Trennung von Eigentum und Kontrolle geführt. Das Ungleichgewicht zwischen Macht und Kontrolle (check and balances and incentives) hat sich weiter akzentuiert. Diese Chance haben sich einige Manager, wie verschiedene Fälle zeigen, nicht entgehen lassen und Macht angehäuft, die sich unter einer langfristigen Optik als für das Unternehmen wie auch die zivile Gesellschaft schädlich erwies.

Das Problem ist erkannt und die sinnvolle Strategie zur Behebung des Misstandes heisst Einführung von Kodizes (Codes of Best Practice). Damit will man mit Hilfe von freiwilligen Empfehlungen Remedur schaffen ohne neue, oft unflexible Gesetze schreiben und in Kraft setzen zu müssen. Heute besteht bereits eine grosse Zahl verschiedener Kodizes. Dies hängt einerseits damit zusammen, dass die Corporate-Governance-Debatte sehr viele Anspruchsgruppen mit einbezieht und andererseits, dass jede Anspruchsgruppe sich für einen Kodex einsetzt, der insbesondere ihren Anliegen Rechnung trägt. Die Kodizes befassen sich mit der ganzen Palette der im Rahmen der Corporate-Governance-Debatte relevanten Themen (vgl. Abschnitt 1.1).

Je nach Urheber können Kodizes in supranationale, nationale oder institutionelle Kodizes unterteilt werden.

- Ausgewählte Beispiele supranationaler Kodizes sind: OECD, ICGN (International Corporate Governance Network, CACG (Commonwealth Association for Corporate Governance));
- Ausgewählte Beispiele nationaler Kodizes: Viénot-Bericht aus Frankreich, der Cadbury, Greenbury und Hampel Report sowie der Combined Code aus England;
- Ausgewählte institutionelle Kodizes: Calpers, Hermes Investment Management, Amnesty International.

Eine ausführliche Übersicht über und eine inhaltliche Beschreibung der wichtigsten Kodizes finden sich u. a. in: Codes of Best Practice im Bereich Corporate Governance².

¹ Quelle: Codes of Best Practice im Bereich Corporate Governance; ethos, Schweizerische Anlagestiftung für nachhaltige Entwicklung; März 2001; download www.ethosfund.ch

² wie Fussnote 1

Corporate Governance in der Praxis

Zwei Hauptdarsteller: Investors and Company Directors

Corporate Governance ist in aller Munde. Darüber Definitionen und Thesen zu verbreiten ist einfach, nur ist damit noch nichts gewonnen. Entscheidend ist das Verhalten von zwei Akteuren, den Unternehmen und den Aktionären. Mess- und sichtbare Fortschritte können nur erzielt werden, wenn diese Hauptdarsteller Corporate-Governance-Postulate aktiv umsetzen. Dabei können sie nur denjenigen Teil der Verantwortung wahrnehmen, der im Bereich ihrer Handlungsmöglichkeiten liegt. Denn das beste Unternehmen kann die Verantwortung von schläfrigen Aktionären nicht übernehmen, ebenso wie das aktive Wirken von Aktionären Stückwert bleibt, wenn das Führungsteam des Unternehmens nicht mitzieht.

Wo aber liegen die Handlungsfelder für eine konkrete, ernst gemeinte Umsetzung? Zunächst einmal enthalten die Gesetze und Verordnungen (Börse) verschiedene zwingende Handlungsanweisungen. Wirksame Corporate-Governance-Strukturen bedürfen aber zusätzlicher Massnahmen (praktisch sind das freiwillige Kodizes mit freiwilligen Empfehlungen), die oft weit über den minimalen gesetzlichen Rahmen hinausgehen.

Wirkungsvolle Handlungsansätze für Unternehmen

Unternehmen können basierend auf bestehenden Kodizes eine moderne Corporate-Governance-Struktur aufbauen. Die freiwilligen Kodizes beabsichtigen, das Handeln der Unternehmen schrittweise in die erwünschte Richtung zu lenken. Das heisst z. B: Verbessern der Veröffentlichung wichtiger Informationen im Zusammenhang mit Corporate-Governance-Postulaten (z. B. Entschädigungshöhe und -struktur der Führungskräfte); Aktionärsrechte schützen, indem man den Aktionären die Ausübung ihrer Rechte erleichtert und nicht erschwert; ernst nehmen von allen Anspruchsgruppen; Aufbau einer professionellen internen Kontrolle (Ausschüsse des Verwaltungsrates), auch um die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates zu gewährleisten; schliesslich das Organisieren einer Struktur, die eine unabhängige und wirksame Revision ermöglicht. Wenn ein Unternehmen unter einer langfristigen Optik für Investoren attraktiv bleiben will, wird es nicht um zeitgemässe und zukunftsfähige Corporate-Governance-Strukturen herumkommen.

Wirkungsvolle Handlungsansätze für Investoren

Investoren: Möglichkeiten und Trends

Für Aktionäre sind wirkungsvolle Corporate Governance Strukturen bei der Selektion von Unternehmen, in die sie investieren wollen, zu einem wichtigen Kriterium für einen positiven Anlageentscheid geworden.

Sie haben grundsätzlich zwei Handlungsansätze. Der erste fokussiert auf die Analyse von bestehenden Corporate-Governance-Strukturen. Als langfristig orientierte Investoren untersuchen die Pensionskassen, inwieweit bei einem Unternehmen die in den wichtigsten Kodizes enthaltenen Empfehlungen umgesetzt sind. Die Analyse ist Ausgangspunkt für den Vergleich verschiedener Unternehmen bezüglich „Good Corporate Governance“. Das Messergebnis beeinflusst den Anlageentscheid. Unternehmen mit schlechten Strukturen werden gemieden.

Der zweite, wesentlich wirksamere Ansatz besteht im Auftreten als Aktionäre, die aktiv ihre Vermögens- und anderen Rechte ausüben. Aktionäre haben das Recht, beim Unternehmen jederzeit Informationen über wichtige Fragen in Zusammenhang mit der Geschäftsführung zu verlangen. Sie haben aber auch das Recht, an der Generalversammlung der Aktionäre teilzunehmen, einen Antrag (Resolution) für die Tagesordnung zu stellen, das Wort zu ergreifen und nicht zuletzt haben sie die Pflicht, Stellung zu beziehen und , entsprechend abzustimmen.

In der Schweiz hat der Bundesrat, also die Landesregierung, vor diesem Hintergrund in der schweizerischen Verordnung über die berufliche Vorsorge (BVV2) eine Bestimmung eingeführt, welche die Schweizer Pensionskassen ab 1. Januar 2002 verpflichtet, zu definieren, ob und wie sie ihre Aktionärsrechte ausüben wollen. Dieser Entscheid wird viele Vorsorgeinstitutionen ermutigen, ihre Aktionärsrechte, vor allem die Stimmrechte, auf systematische und verantwortungsbewusste Weise wahrzunehmen. Pensionskassen besitzen rund 10% der Börsenkapitalisierung der Schweiz von heute ungefähr 1'000 Milliarden Franken. Die Tendenz bleibt steigend.

Der Einfluss der Investoren und insbesondere der Pensionskassen auf die Unternehmen wird somit nicht nur durch den zunehmenden Aktienanteil in den Portefeuilles der Vorsorgeeinrichtungen weiter wachsen, sondern auch durch die zunehmende aktive Ausübung ihrer Rechte. Dies bedingt aber auch, dass sich private wie institutionelle Aktionäre entsprechend auf ihre gestiegene Verantwortung vorbereiten. Das systematische Ausüben von Stimmrechten erfordert z. B. klare und nachvollziehbare Stimmrechtsrichtlinien. Es kann davon ausgegangen werden, dass sich institutionelle Investoren (z. B. Pensionskassen) vermehrt in Gruppierungen zusammenschliessen werden. Dies hat einerseits den Vorteil, dass die Aufgaben effizient ausgeführt werden können. Andererseits hat eine Gruppierung zusätzlich den Vorteil, dass der Einfluss gegenüber den Unternehmen weiter verstärkt werden kann. Diese Gruppierungen werden

nicht national bleiben, sondern, wie das Beispiel des ICGN (International Corporate Governance Network) zeigt, zunehmend weltweit operieren.

Good Corporate Governance als Chance für Unternehmen und Investoren

Der langfristige Erfolg eines Unternehmens setzt ein vernünftiges Mass an Good Corporate Governance voraus. Good Corporate Governance setzt aber auch voraus, dass alle Anspruchsgruppen, ganz besonders aber die Aktionäre die ihnen gegebenen Mitwirkungsrechte aktiv wahrnehmen. Aktionäre sollen sich für ihre Ziele einsetzen und als Eigentümer ihre Stimmrechte ausüben. Insbesondere sollten sich die Aktionäre bewusst sein, dass sie den Verwaltungsrat wählen, der die Strategie festlegt sowie die Umsetzung der Strategie überwacht. Es nützt wenig, sich bei einem grossen Verlust über den Verwaltungsrat zu ärgern, wenn man sich bei dessen Wahl nicht konstruktiv mit der Frage auseinandergesetzt hat, ob der zur Wahl vorgeschlagene Verwaltungsrat die notwendige Qualifikation, Unabhängigkeit und zeitliche Verfügbarkeit besitzt.

Verwaltungsräte und Manager sollten sich für zeitgemässe Strukturen einsetzen. Good Corporate Governance ist nicht eine Schikane, sondern eine Chance, den Unternehmenswert unter einer langfristigen Optik zu verstehen und zu mehren.

Ein solches Verhalten ist auch dafür unerlässlich, dass institutionelle Anleger (v. a. Pensionskassen) das solide Fundament langfristig orientierter Aktionäre bleiben können.

Corporate Governance und die Qualität der Globalisierung

Corporate Governance und Finanzmärkte

Die Frage, welche Länder für Investoren interessant sind, ist, neben der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eines Landes, eng verknüpft mit der Frage, ob sich ausländische Investoren in einem Land auf ein stabiles politisches System und ein Rechtssystem, das auch Eigentumsrechte schützt, verlassen können. Denn Aktionäre sind Eigentümer von Unternehmen, und als Eigentümer haben Aktionäre in allen Ländern Vermögensrechte und andere Rechte. Darauf wurde bereits in früheren Kapiteln ausführlicher eingegangen.

Wenn diese Voraussetzungen aus der Optik der Teilnehmer auf den Finanzmärkten in einem Land nicht gegeben sind, werden sie Investitionen in diesem Land meiden. Folge davon ist u.a. ein hohes nationales Zinsniveau, das wiederum die wirtschaftliche Entwicklung des Landes lähmt. Die Zeche bezahlen die Bewohner des von Investoren verschmähten Landes.

Die Stabilität des Rechtssystems und das geltende Recht (dazu gehören nicht nur Verfassung und Gesetze, sondern auch Accountingsysteme oder Kotierungsvorschriften der Börsen) sind somit eine wichtige Voraussetzung für die Attraktivität eines Landes. Sie alleine genügen aber oft nicht, um Investoren anzuziehen. Es bedarf weiterer allgemein akzeptierter Verhaltensformen (generally accepted), die oft weit über den minimalen gesetzlichen Rahmen hinausgehen. Solche Verhaltensformen werden unter anderem in den freiwilligen Corporate-Governance-Kodizes of Best Practice festgeschrieben. Corporate-Governance-Strukturen eines Landes sind somit ein weiterer wichtiger Pfeiler, der die Glaubwürdigkeit einer Volkswirtschaft im Allgemeinen und eines Finanzmarktes im speziellen stützt.

Oft endet die Diskussion über die Kriterien, die die Wettbewerbsfähigkeit der Finanzmärkte eines Landes mitbestimmen, an diesem Punkt. Es heisst, dass es das Ziel von Entwicklungsländern und Schwellenländern sein müsse, ihre gesellschaftlichen und politischen Strukturen so zu ändern, dass das Land an Attraktivität für internationale Investoren gewinne. Dies sei der Schlüssel für eine gedeihliche wirtschaftliche und somit auch gesellschaftliche Entwicklung.

Die entscheidende Debatte beginnt jedoch erst, wenn ein Land die für ausländische Investoren wichtigen Rahmenbedingungen geschaffen hat und die ausländischen Investoren im Land investieren. Diese Debatte muss sich mit der Rolle und Verantwortung der Investoren befassen. Denn die Qualität und Zukunft der Globalisierung wird ganz entscheidend vom Verhalten der Investoren in Entwicklungsländern und Schwellenländern abhängen.

Die Rolle und Verantwortung der Investoren

Verantwortungsbewussten Investoren ist klar, dass ihr Handeln enorme Wirkungen auf viele verschiedene Anspruchsgruppen haben kann. Entscheidend ist nämlich nicht nur die Verteilung der finanziellen Wertschöpfung, sondern auch, wie die finanzielle Wertschöpfung entsteht. Verantwortungsbewusste Investoren analysieren deshalb im Rahmen des Anlageprozesses die Wirkungszusammenhänge ihres geplanten Investments sehr sorgfältig: Ist mit dem gewünschten und möglichen Ansteigen des Börsenwertes eines Unternehmens in einem Land eine stossende Verletzung von Menschenrechten verknüpft? Werden die Gebote der Arbeitssicherheit verletzt? Ist ein ökologisch nicht vertretbares Risiko wie z. B. Atomabfälle entstanden? Wird ein gesundheitliches Risiko durch Gewässerverschmutzung geschaffen? Oder sind nicht faire Handelsbeziehungen Grundlage des Erfolges? Usw. In andern Worten: Investoren, die aktiv ihre Verantwortung in den Globalisierungsprozess mit einbringen, erkennen und anerkennen auch die Anliegen anderer Anspruchsgruppen als langfristigen Werttreiber. Dazu gehören Mitarbeiter, Lieferanten und ganz besonders auch die Bevölkerung eines Landes. Eine langfristige Sicherung des Unternehmenswertes für den Eigentümer ist nicht möglich, wenn der (vorübergehende) Erfolg auf Kosten anderer Anspruchsgruppen erzielt wird.

Verantwortungsbewusste Investoren analysieren solche Zusammenhänge nicht nur, sondern sie wirken auch aktiv auf eine Verbesserung hin, wo dies geboten scheint. Good Corporate Governance von Investoren unter Einbezug verschiedener Anspruchsgruppen ist somit eine wichtige Voraussetzung, um eine Wirtschaft dauerhaft in ein globales Umfeld zu integrieren, das auf fairen Regeln beruht. Corporate Governance durchdringt somit das wirtschaftliche Wirken der Unternehmer und Investoren überall und sprengt bei weitem den engen betriebswirtschaftlichen Rahmen, auf den es gewisse Kreise reduzieren wollen.

Über den Einbezug von anderen Anspruchsgruppen stellt die Corporate-Governance-Debatte auch die Frage nach der Machtverteilung. Machtverteilung ist eine zentrale Frage für jede Staats- und Wirtschaftsform, aber auch für jedes Unternehmen. Der Einbezug von anderen Anspruchsgruppen setzt einen Ausgleich zwischen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Zielsetzungen und ein Abstimmen der Interessen der Individuen, der Unternehmung und der Gesellschaft voraus. Verschiedene Beispiele in vielen Ländern zeigen, dass ein Versagen auf Managementebene enorme Auswirkungen volkswirtschaftlicher Art haben kann und somit nicht nur den Aktionären und Obligationären, sondern auch den Mitarbeitenden, den Lieferanten und Kunden, aber auch der Zivilgesellschaft grosser Schaden erwachsen kann.

Der heute oft mangelnde Einbezug von Anspruchsgruppen und der kleine Kreis von ernsthaft Involvierten sind Ausdruck eines Defizits. Ob dieses behoben werden kann, hängt einerseits entscheidend von der Einsicht der „Mächtigen“ ab, dass sich dieser Kreis verbreitern muss. Andererseits aber hängt es stark davon ab, dass die bisher schlecht vertretenen Anspruchsgruppen die bereits heute bestehenden Kanäle nutzen. Heute stellen sich erst wenige Investoren ihrer Verantwortung als Miteigentümer. Und wenn, dann sind es bisher vorwiegend Investoren, die kurzfristige finanzielle Ziele über alles stellen. Dies führt dazu, dass die Qualität einer weltweiten Entwicklung mehr und mehr an eine Minderheit aktiver Teilnehmer auf den Finanzmärkten delegiert wird. Folglich ist ein aktives Handeln aller Investoren eine wichtige Voraussetzung für eine ausgewogene, faire, möglichst alle berücksichtigende Entwicklung in einer Welt, wo Staaten, Märkte und Unternehmen immer näher zusammenrücken und untereinander Handel treiben. Auf mittlere und lange Frist werden auch die Nutzniesser kurzfristiger Vorteile, die auf Kosten anderer erzielt werden, die Folgen der angerichteten wirtschaftlichen, ökologischen und nicht zuletzt sozialen Schäden schmerzlich zu spüren bekommen.

Wenn Investoren nur den kurzfristigen Erfolg im Auge haben, und es gibt sehr viele Investoren dieser Art, wird die Öffnung der Finanzmärkte eines Landes – und das gilt sowohl für Entwicklungs- oder Schwellenlandes wie für Industrieländer – lediglich die Plünderung dieses Landes durch kurzfristig orientierte Investoren zur Folge haben. Als Resultat wird das Land mit einer höheren Verschuldung, gesunkener Kreditwürdigkeit und akzentuierten sozialen Problemen stecken bleiben. Kurzfristig orientierte Investoren sind sich ihrer Verantwortung oft nicht bewusst. Die Auswirkungen ihres Engagements auf eine Volkswirtschaft und Gesellschaft sind für sie keine Kriterien. Es braucht keine forensischen

Fähigkeiten, um der Globalisierung Schiffbruch vorauszusagen, falls sich dieses Szenario durchsetzen sollte.

Verantwortung wahrnehmen heisst aktiv mitwirken

Die beiden in der Definition von Corporate Governance enthaltenen Begriffe „Anspruchsgruppen“ und „Machtverteilung“ enthalten also zentrale Botschaften, die eng mit dem Wesen des SRI (Socially Responsible Investment) verknüpft sind. Die Investoren spielen eine zentrale Rolle bei der weiteren Vernetzung der Länder dieser Welt. Ohne ein starkes quantitatives und qualitatives Wachsen von SRI wird die Globalisierung Schiffbruch erleiden. Oder anders gesagt: Den "neutralen" Investor gibt es nicht. Investoren sind immer auch Eigentümer und stehen als solche mit in der Verantwortung. Es führt kein Weg an der aktiven Ausübung der Stimmrechte sowie dem Einbringen von sozial- und umweltrelevanten Anträgen vorbei.

Anhang: Ein praktisches Beispiel – Die ethos-Stiftung

Der Weg der Bündelung ist vielversprechend wie das folgende Beispiel von ethos, der schweizerische Anlagestiftung für eine nachhaltige Entwicklung zeigt. Gegründet im Jahre 1997 zählt ethos zurzeit 95 Pensionskassen aus der ganzen Schweiz als Mitglieder. Sie verwaltet im Auftrag ihrer Mitglieder sechs Anlagesegmente in Aktien und Obligationen von rund CHF 720 Millionen gemäss den Kriterien einer nachhaltigen Entwicklung (finanzielle, ökologische und soziale Kriterien). Wichtige Zielsetzungen sind dabei, Unternehmen zu fördern, die zur nachhaltigen Entwicklung beitragen sowie den Unternehmen hinsichtlich der erwünschten langfristigen Entwicklung klare Signale von Seiten der Investoren zu geben. Ganz wichtig ist dabei der konstruktive Dialog mit den Unternehmen. Ziel von ethos ist deshalb auch, seinen Mitgliedern die verantwortungsbewusste Ausübung der Aktionärsrechte zu ermöglichen.

Um eine systematische und verantwortungsbewusste Ausübung der Aktionärsstimmrechte an den Generalversammlungen von Aktiengesellschaften, an denen die Stiftung Anteile hält, zu ermöglichen, werden detaillierte Analysen der Tagesordnungen der Generalversammlungen gemäss ausführlichen Stimmrechtsrichtlinien erstellt. Darauf aufbauend werden den Mitgliedern Empfehlungen zur Abstimmung abgegeben. Es ist von besonderer Bedeutung, dass die Ausübung der Stimmrechte anhand von ausführlichen Stimmrechtsrichtlinien erfolgt, die nachvollziehbar und öffentlich sind. Die ethos-Stimmrechtsrichtlinien³ beziehen sich insbesondere auf die ethos-Charta und auf die wichtigsten nationalen und supranationalen Codes of Best Practice im Bereich Corporate Governance. Diese Stimmempfehlungen zielen darauf hin, den Wert des Unternehmens nachhaltig zu steigern im Interesse seiner Eigentümer (Aktionäre) und all seiner Anspruchsgruppen (Stakeholders), wie Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, öffentlicher Körperschaften und der Gesellschaft im Allgemeinen. In den letzten Jahren übte ethos ihre Stimmrechte an ca. 150 Generalversammlungen von schweizerischen und ausländischen Gesellschaften aus. Dabei hat ethos diverse Resolutionen unterstützt.

Einige Beispiele sollen dies verdeutlichen. Zuerst wird eine Resolution resp. einen Antrag, der umweltpolitische und soziale Anliegen transportiert beschrieben: BP Amoco und die Erdölförderung in der Arktis. Anschliessend wird am Beispiel der CS Group und der Zurich Financial Services gezeigt, wie notwendige Verbesserungen bezüglich der Corporate-Governance-Strukturen, insbesondere der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates vorangetrieben werden können.

³ Quelle: Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte; ethos, Schweizerische Anlagestiftung für nachhaltige Entwicklung; März 2001; download www.ethosfund.ch

Seit dem Jahre 2000 sind bei jeder Generalversammlungen von BP Amoco im Zusammenhang mit den Ölbohrungen in der Arktis Resolutionen eingebracht worden. Im Jahre 2000 legte eine Gruppe von Aktionären der Generalversammlung von BP Amoco einen Beschluss vor, der verlangte, dass alle Erdölbohrungen in der Arktis eingestellt werden sollten. ethos unterstützte diesen Beschluss, der insgesamt 13% der Stimmen erhielt. An der Generalversammlung im Frühjahr 2002 wurde von verschiedenen Aktionären ein Antrag eingebracht, der BP Amoco auffordert, periodisch darüber zu informieren, wie Risiken von Aktivitäten in umwelt- und kultursensitiven Gegenden eingeschätzt werden und welche Vorkehrungen getroffen werden, um Schaden von der Umwelt und den Aktionären abzuwenden. Dieser Antrag kam unter der Führung des WWF zustande. Mehr als 115 private Investoren in England sowie institutionelle Investoren wie z.B. RSPB, The Joseph Rowntree Charitable Trust, US Public Interest Research Group, Trillium Asset Management, Walden Asset Management of Boston, the Green Century Balanced Fund, ethos Funds of Switzerland, Ethical Funds Inc. of Canada, Enterprise Foundation of the Rockefeller Family Fund, Clean Yield of Vermont Catholic Healthcare West und members of the Interfaith Center on Corporate Responsibility unterstützen diesen Antrag. Dieser Antrag wurde anlässlich der Generalversammlung der BP Amoco vom 18. April 2002 in London von 10.3% der Aktienstimmen unterstützt. Dies entspricht einem Börsenwert von ca. acht Milliarden £ (CHF 18 Milliarden). Zusätzlich entschieden sich mehrere institutionelle Investoren dafür, den Antrag der Unternehmensleitung nicht zu unterstützen und sich deshalb der Stimme zu enthalten.

Solche Anträge intensivieren den Dialog mit den Unternehmen und geben den Unternehmen auch Signale von Aktionärsgruppen, die Umwelt- und Sozialanliegen ebenso ernst zu nehmen wie finanzielle Aspekte. In den letzten Jahren hat sich gezeigt, dass konstruktiv verfasste Anträge im Umwelt- und Sozialbereich an den Generalversammlungen hohe Stimmenanteile erzielen (10% und mehr). Dies stärkt dem Management auch den Rücken im Falle von Auseinandersetzungen mit Aktionären, die nur den kurzfristigen finanziellen Erfolg im Auge haben.⁴

An der Generalversammlung der CS Group im Jahr 2001 wurde zwar der Antrag der Anlagestiftung ethos, dass «der Verwaltungsrat geeignete Massnahmen ergreift, um seine Unabhängigkeit zu gewährleisten» von der Mehrheit der Aktionäre abgelehnt. Aber er hat dazu beigetragen, in der Schweiz die Diskussion über die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats in Gang zu setzen und auch die Haltung des CS Group Managements bezüglich der Corporate-Governance-Verhaltensregeln zu beeinflussen. Der Verwaltungsratspräsident ist aus dem Nominations- und dem Entschädigungsausschuss des Verwaltungsrats ausgetreten und es

⁴ siehe auch: Die wichtigsten Aktionärsanträge im Sozial- und Umweltbereich; Generalversammlungen 2000; ethos, Schweizerische Anlagestiftung für nachhaltige Entwicklung; März 2001; download www.ethosfund.ch

wurde ein Verwaltungsratsmitglied zum «Senior Board Member» ernannt. Ein Senior Board Member hat insbesondere die Kompetenz, den Verwaltungsrat ohne seinen Präsidenten einzuberufen. Anlässlich der Generalversammlung der CS Group vom 31. Mai 2002 hat die ethos Anlagestiftung drei Aktionärsanträge eingebracht, die alle eine beachtliche Unterstützung erhielten. Der wichtigste zielte auf ein Verbot der Personalunion, indem die Kumulierung der Funktionen des Präsidenten des Verwaltungsrates und des Mitglieds der Geschäftsleitung durch dieselbe Person in den Statuten ausgeschlossen wird. Dieser Antrag erzielte 18.6%. Dabei gilt es zu beachten, dass der im Jahre 2001 gestellte Antrag zum gleichen Thema nur 1.7% der vertretenen Stimmen erhielt. Der Antrag für eine Reduktion der Amtsdauer des Verwaltungsrates auf zwei Jahre und individuelle Wahl der Verwaltungsratsmitglieder erhielt 12,0% Zustimmung und der Antrag für die Publikation eines Entschädigungsreglement erzielte eine Zustimmung von 16,2%.⁵

Die drei Aktionärsanträge, die gemeinsam von der ethos Anlagestiftung, der Pax Lebensversicherung und der Familie Tschudi (Küssnacht/ZH) an der Generalversammlung an der Zurich Financial Services vom 16. Mai 2002 eingereicht wurden, fanden ebenfalls eine breite Unterstützung. Der Antrag für eine Reduktion der Amtsdauer des Verwaltungsrates auf zwei Jahre erhielt eine Zustimmung von 27,4%. Der Antrag für eine individuelle Wahl der Verwaltungsratsmitglieder erzielte eine Zustimmung von 99,1% und der wichtigste Antrag für ein Verbot der Personalunion (Präsident des Verwaltungsrates und gleichzeitig CEO) erhielt 37,3% der Stimmen.⁶

Diese Resultate stellen einen Erfolg für die Verfechter einer besseren Corporate Governance dar. Sie bringen zum Ausdruck, dass eine Vielzahl von Aktionären die Doppelfunktion nicht gutheisst. In diesem Sinne sind die Abstimmungsergebnisse ein klares Zeichen. Diese Resultate sind zudem ein Erfolg für die Aktionärsdemokratie. Sie bringen zum Ausdruck, dass sich eine Vielzahl von Aktionären bewusst ist, dass eine gute Corporate Governance Voraussetzung für eine erfolgreiche Unternehmenspolitik ist.

Die Möglichkeiten aktiver Einflussnahme hängen entscheidend von der Corporate-Governance-Struktur bezüglich der Aktionärsrechte ab. Nur wenn eine für alle Investoren faire Kapital- und Stimmrechtsstruktur gegeben ist, können diese ihre Wirkung voll entfalten. Es ist offensichtlich, dass Stimmrechtsaktien den Aktionsradius engagierter Investoren wesentlich einengen können. Dasselbe gilt, wenn Aktionäre aufgrund einer prozentualen Begrenzung nicht mit allen ihren Stimmen, sondern nur einem Teil mitstimmen können.

⁵ Quelle und Details, siehe auch: www.ethosfund.ch, news

⁶ Quelle und Details, siehe auch: www.ethosfund.ch, news

Ellipson AG
Leonhardsgraben 52
CH – 4051 Basel
Switzerland

Voice: +41-61-261 93 20
Fax: +41-61-261 93 13

mailbox@ellipson.com
www.ellipson.com