

## Anlagestiftungen als Corporate-Governance-Akteure

### Pensionskassen üben Aktionärsrechte aus

Von Dominique Biedermann und Kaspar Müller\*

Die aktive und bewusste Ausübung der Stimmrechte nimmt in der Corporate-Governance-Debatte einen wichtigen Platz ein. Der Bundesrat fördert die Ausübung der Stimmrechte durch Pensionskassen, indem er sie verpflichtet, ab 2002 zu definieren, wie und ob sie ihre Aktionärsrechte ausüben wollen. Somit werden Schweizer Pensionskassen zu wichtigen und einflussreichen Akteuren der Corporate Governance.

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 Mitarbeitern, Lieferanten, Kunden und der Öffentlichkeit. Zielsetzung einer «Good Corporate Governance» ist die langfristige Wertsteigerung der Unternehmung für ihre Aktionäre und alle anderen Anspruchsgruppen. Dies setzt voraus, dass sowohl die verschiedenen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Zielsetzungen als auch die unterschiedlichen Interessen der Individuen, der Unternehmung und der Gesellschaft aufeinander abgestimmt werden. Einige Beispiele in der Schweiz haben die negativen Auswirkungen mangelnder Corporate Governance nicht nur für Aktionäre und Obligationäre, sondern auch für breitere Bevölkerungsgruppen aufgezeigt.

#### Wirkungsvolle Handlungsansätze

Im Zentrum dieses Artikels stehen die Pensionskassen als Aktionäre, für die wirkungsvolle Corporate-Governance-Strukturen von Unternehmen, in die sie investieren wollen, zu einem wichtigen Kriterium geworden sind. Sie haben grundsätzlich zwei Möglichkeiten, um ihre Verantwortung als Miteigentümer wahrzunehmen. Der erste Ansatz konzentriert sich auf die bestehenden Corporate-Governance-Strukturen der Gesellschaften. Als langfristig orientierte Investoren untersuchen die Pensionskassen, inwieweit bei einem Unternehmen die in den wichtigsten Kodizes enthaltenen Empfehlungen umgesetzt worden sind. Wichtige Selektionskriterien bilden dabei: Schutz der Aktionärsrechte, Veröffentlichung von Informationen, Interessenausgleich zwischen Managern, Aktionären und andern Anspruchsgruppen, Unabhängigkeit und interne Kontrolle des Verwaltungsrates sowie Funktion der Revision. Diese Analyse bildet den Ausgangspunkt, um die Unternehmen bezüglich Good Corporate Governance zu vergleichen. Das Messergebnis beeinflusst den Anlageentscheid. Unternehmen mit schlechten Strukturen werden gemieden.

Der zweite – wesentlich wirksamere – Ansatz besteht darin, dass Pensionskassen als Aktionäre aktiv ihre Vermögens- und anderen Rechte ausüben. Aktionäre haben das Recht, beim Unternehmen jederzeit Informationen zu wichtigen Fragen der Geschäftsführung zu verlangen. Sie haben aber auch das Recht, an der Generalver-

sammlung der Aktionäre teilzunehmen, einen Antrag für die Tagesordnung zu stellen, das Wort zu ergreifen, und nicht zuletzt haben sie auch die Pflicht abzustimmen. Vor diesem Hintergrund hat der Bundesrat in der schweizerischen Verordnung über die berufliche Vorsorge (BVV2) eine Bestimmung eingeführt, welche die Pensionskassen ab dem 1. Januar 2002 verpflichtet, zu definieren, ob und wie sie ihre Aktionärsrechte ausüben wollen. Dieser Entscheid dürfte viele Vorsorgeinstitutionen dazu ermutigen, ihre Aktionärsrechte, vor allem die Stimmrechte, auf systematische und verantwortungsvolle Weise wahrzunehmen.

Der Einfluss der Pensionskassen auf die Unternehmen wird somit nicht nur durch den zunehmenden Aktienanteil in den Portefeuilles der Vorsorgeeinrichtungen weiter wachsen, sondern auch durch die zunehmend aktive Ausübung ihrer Rechte. Dies bedingt aber auch, dass sich die Pensionskassen entsprechend auf die gestiegene Verantwortung vorbereiten. Das systematische Ausüben von Stimmrechten erfordert beispielsweise klare und nachvollziehbare Stimmrechts-Richtlinien. Es kann davon ausgegangen werden, dass sich Pensionskassen vermehrt in Gruppen zusammenschliessen werden. Dies hat einerseits den Vorteil, dass die Aufgaben effizient ausgeführt werden können. Andererseits hat eine Gruppe zusätzlich den Vorteil, dass der Einfluss gegenüber den Unternehmen weiter verstärkt werden kann.

#### Ein vielversprechender Weg

Die Erfahrungen der Anlagestiftung Ethos, die 92 Pensionskassen zu ihren Mitgliedern zählt, zeigen, dass sich dieser Weg bewährt. Zwei Beispiele sollen dies verdeutlichen:

An der Generalversammlung der CS Group wurde zwar der Antrag der Anlagestiftung Ethos, dass «der Verwaltungsrat geeignete Massnahmen ergreift, um seine Unabhängigkeit zu gewährleisten», von der Mehrheit der Aktionäre abgelehnt. Dieser Vorstoss hat aber dazu beigetragen, in der Schweiz die Diskussion über die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates zu beleben.

Das zweite Beispiel betrifft soziale und umweltpolitische Anliegen. Im Jahre 2000 legte eine Gruppe von Aktionären an 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. Dies entspricht einem Kapital von 8 Mrd. £. Auf Grund dieses beachtlichen Ergebnisses wird der Verwaltungsrat in Zukunft auch

die Anliegen der Aktionäre, die im Falle der Arktis den Schutz der Umwelt höher gewichten, ernst nehmen müssen. Für die kommende Generalversammlung im Frühjahr 2002 ist ein weiterer Antrag geplant. Dieser fordert den Konzern auf, periodisch darüber zu informieren, wie die umweltpolitischen und die unternehmerischen Risiken eingeschätzt werden und welche Vorkehrungen getroffen werden, um Schaden von der Umwelt und den Aktionären abzuwenden.

Obwohl für Pensionskassen gute Chancen bestehen, Aktionärsinteressen zu vertreten, hängen die Möglichkeiten der aktiven Einflussnahme massgeblich davon ab, ob eine für alle Investoren faire Kapital- und Stimmrechtsstruktur gegeben ist. Es ist offensichtlich, dass Stimmrechtsaktien den Aktionsradius engagierter Pensionskassen wesentlich einengen können. Dasselbe trifft zu, wenn Aktionäre auf Grund einer prozentualen Begrenzung nicht alle Stimmen, sondern nur einen Teil ihrer Stimmen ausüben können.

#### Good Corporate Governance als Chance

Der langfristige Erfolg eines Unternehmens erfordert ein vernünftiges Mass an Good Corporate Governance. Dies setzt aber auch voraus, dass alle Anspruchsgruppen aktiv mitwirken, ganz besonders die Aktionäre. Aktionäre und besonders Pensionskassen sollen sich für die Ziele ihrer Mitglieder einsetzen und als Eigentümer die Stimmrechte ausüben. Aktionäre sollten sich 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 mitbringt. Gefragt sind somit kritisch-zielorientierte Investoren.

Verwaltungsräte und Manager sollten sich für zeitgemässe Strukturen einsetzen. Good Corporate Governance ist nicht eine Schikane, sondern eine Chance, den Unternehmenswert längerfristig zu verstehen und zu mehr. Good Corporate Governance ist somit auch deshalb unerlässlich, damit unsere Pensionskassen das solide Fundament langfristig orientierter Aktionäre bleiben können.

\* Dr. Dominique Biedermann ist geschäftsführender Direktor von Ethos, der schweizerischen Anlagestiftung für nachhaltige Entwicklung. Genf. Kaspar Müller ist Partner der Ellipson AG, Basel, und Vizepräsident des Stiftungsrates von Ethos.