

VINCENT KAUFMANN | CEO, Ethos Foundation

Es ist für einen sozial verantwortlichen Anleger unverzichtbar, sein Stimmrecht im Rahmen einer Generalversammlung auszuüben. In der Schweiz ist es für Pensionskassen seit kurzem Pflicht, ihre Stimmrechte an direkt gehaltenen, börsenkotierten Unternehmen wahrzunehmen. Eine systematische und konsistente Stimmrechtsausübung im langfristigen Interesse aller am Unternehmen beteiligten Parteien ist heute, da institutionelle Anleger angesichts der wachsenden Bedeutung passiver Vermögensverwaltung an Unternehmen vermehrt gebunden sind, wichtiger denn je. Seine Stimme abgeben heisst, gute Geschäftspraktiken und soziale Verantwortung zu fördern, um so einen Beitrag zur langfristigen erfolgreichen Entwicklung des Unternehmens zu leisten.

Gesetzlich vorgeschriebene Stimmrechte und damit verbundene Pflichten in der Schweiz

Entsprechend der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)¹ sind Vorsorgeeinrichtungen im Sinne des Freizügigkeitsgesetzes dazu verpflichtet, bei den Generalversammlungen von in der Schweiz börsenkotierten Unternehmen ihr Stimmrecht auszuüben und jedes Jahr ihr Stimmverhalten offenzulegen (VegüV Art. 22 und 23). Besitzen Vorsorgeeinrichtungen solche Aktien indirekt über ein Sammelgefäss, gelten diese Stimm- und Offenlegungsrechte nur dann, wenn die Aktien in einem Einanlegerfonds nach Artikel 7 Abs. 3 KAG oder im Rahmen separater Mandate gehalten werden.

Was direkt oder durch separate Mandate gehaltene ausländische Aktien angeht, so liegt die Verantwortung zur Ausübung der Stimmrechte beim Endanleger. Es gibt jedoch keine gesetzliche Verpflichtung für Anleger, ihre Stimmrechte bei nicht-schweizerischen Unternehmen auszuüben.

Bei kollektiven Kapitalanlagen in schweizerische oder internationale Aktien liegt die Verantwortung für die Ausübung der Stimm-

rechte bei der Fondsleitung. Diese kann die Stimmrechte wiederum übertragen, was im Fondsvertrag transparent zu regeln ist. Artikel 34 Abs. 3 der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV)² sieht ausdrücklich vor, dass Fonds «die Transparenz schaffen müssen, die es den Anlegern erlaubt, die Art der Ausübung der Stimmrechte nachzuvollziehen. Anleger in Kollektivfonds haben demzufolge das volle Recht, die Fondsleitung hinsichtlich ihrer Stimmrechtsausübung zu befragen. Verschiedene Anlagefonds informieren unterdessen transparent über ihre Richtlinien zur Stimmrechtsausübung und geben bekannt, wie die Stimmrechte ausgeübt wurden. Einige Fonds gehen gar noch weiter und ermöglichen es den Pensionskassen, proportional zu ihrem angelegten Vermögen Abstimmungsweisungen an die Fondsgesellschaften zu erteilen.

Definition der Richtlinien zur Stimmrechtsausübung

Um seine Stimmrechte für alle in einem Portfolio gehaltenen Wertpapiere konsistent und systematisch auszuüben, muss ein institutioneller Anleger Richtlinien festlegen, die auf die unterschiedlichen Themen eingehen, die bei Generalversammlungen zu erörtern sind. In der Schweiz, aber auch in zahlreichen anderen Ländern, ist die Generalversammlung das höchste Organ eines Unternehmens. Dieses Gremium genehmigt den Jahresbericht und die Konzernrechnung, legt die Dividende fest, wählt und entlässt die Mitglieder des Verwaltungsrats, ändert die Statuten, verfügt über Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen und wählt die Revisionsstelle. Mit dem Inkrafttreten der VegüV bestimmen die Aktionäre die Höhe der Vergütung für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung.

Für die Festlegung der Richtlinien zur Stimmrechtsausübung sollten für alle Themen, die an Generalversammlungen behandelt werden, nationale und internationale Regeln guter Praxis betrachtet werden. Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance der *economiesuisse*³ ist ein guter Startpunkt für die zu definieren-

den Richtlinien. Ebenfalls hilfreich ist es, sich von den Verhaltenskodizes inspirieren zu lassen, die verschiedene Anlegergruppen herausgegeben haben, wie beispielsweise die Corporate-Governance-Grundsätze des International Corporate Governance Network (ICGN), einem internationalen Verband von Investoren, die ein Vermögen in Höhe von 26 Billionen USD verwalten.⁴ Verantwortungsbewusste Investoren sollten bei ihren Abstimmungsrichtlinien allerdings auch nicht-finanzielle Aspekte berücksichtigen. Dies ist zum Beispiel bei der Wahl von Verwaltungsräten der Fall. Hier können gegebenenfalls ernsthafte Kontroversen im Bereich Umwelt oder Menschenrechte durch eine Abwahl sanktioniert werden. Es gilt aber auch für Aktionärsanträge, von denen sich einige auf soziale oder ökologische Themen beziehen. Mit Blick auf die ständige Weiterentwicklung von Rechtsvorschriften und Best-Practice-Regeln ist es zudem wichtig, dass Richtlinien zur Stimmrechtsausübung regelmässig überarbeitet werden.

Die Ausübung der Stimmrechte in der Praxis

Nach einer detaillierten Analyse der verschiedenen Traktanden auf Basis der Richtlinien zur Stimmrechtsausübung kann man die Positionen für jeden Punkt festlegen. Anschliessend ist der Weg für die Teilnahme an der Abstimmung zu ebnen. In der Schweiz müssen Namenaktien im Aktienregister eingetragen sein. Wer über Inhaberaktien verfügt, muss seine Wertpapiere sperren und der Gesellschaft anschliessend ein Zertifikat über die Depotwerte und die Sperrmeldung vorlegen, um seine Stimmkarte zu erhalten. Dies erfolgt üblicherweise über die Depotbank, die mit dem Aktienregister in Verbindung steht.

Sollte der Aktionär nicht persönlich an der Generalversammlung teilnehmen können, kann er seine Stimmen an einen anderen Aktionär übertragen oder den anwesenden Stimmrechtsvertreter mit der Stimmabgabe betrauen. Seit der Einführung der VegüV sind die Un-

ternehmen dazu verpflichtet, elektronische Abstimmungssysteme anzubieten, über die der Stimmrechtsvertreter Weisungen abgeben kann. Einzelne Banken ermöglichen es den institutionellen Investoren mit «Global Custody»-Konto mittels Plattformen, die alle Positionen eines Investors konsolidieren, ihre Stimmen elektronisch abzugeben.

Der Einsatz von Stimmrechtsberatern

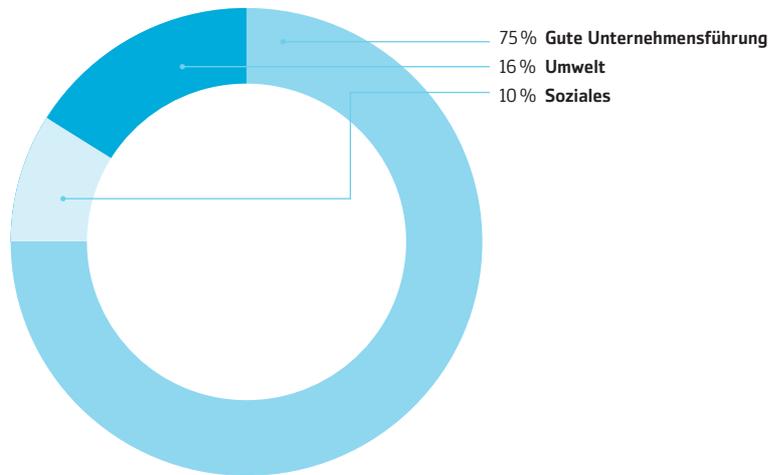
Drei Viertel aller Generalversammlungen in der Schweiz finden in den Monaten April und Mai statt.⁵ Die Verarbeitung der damit verbundenen Informationen, auf deren Basis eine informierte Stimmabgabe stattfinden kann, verlangt ein Höchstmass an Organisation und beträchtliche Ressourcen. Die grosse Mehrheit der institutionellen Investoren stützt sich deshalb auf Stimmrechtsberater (Proxy Advisor). Diese Berater analysieren Governance-Themen, die Geschäftsberichte sowie die Traktandenliste gründlich, um fundierte Abstimmungsempfehlungen zu geben. Einzelne Investoren nutzen die Analysen der Proxy Advisor zur Bestimmung eigener Positionen, wohingegen andere ihre Stimmrechte vollständig an die Beratergesellschaften übergeben, die dann auch mit der Stimmabgabe betraut werden.

Normalerweise halten Investoren auch eine beträchtliche Anzahl von internationalen Aktien aus verschiedenen Regionen. Eine systematische Stimmrechtsausübung wird damit sehr aufwändig, weshalb viele Investoren die Hilfe von Stimmrechtsberatern in Anspruch nehmen. Es gibt ein breites Angebot an Stimmrechtsberatungen, wobei einige Anbieter neben den Best-Practice-Prinzipien für Corporate Governance auch ökologische und soziale Aspekte bei ihrer Abstimmungsempfehlung berücksichtigen.

Um sicherzustellen, dass die Dienstleistung ganz im Sinne des Kunden erbracht wird, müssen Stimmrechtsberater unabhängig und absolut frei von Interessenkonflikten sein. Dies bedingt, dass Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte, die den Empfehlungen zugrunde liegen, öffentlich und einfach zugänglich sind sowie klar er-

Abbildung 8 ESG-AKTIONÄRSANTRÄGE AN GENERALVERSAMMLUN- GEN DER 120 FÜHRENDEN US-AMERIKANISCHEN GESELLSCHAFTEN IN 2015

Quelle: Ethos-Stiftung (2015)



läutert werden. Weiter müssen Stimmrechtsberater vermeiden, dass Sie in Interessenkonflikte geraten, indem sie die analysierten Gesellschaften auch beraten. Besteht nun aber ein solcher Interessenkonflikt, müssen Stimmrechtsberater dies in ihrer Analyse transparent darlegen.

In Zweifelsfällen und vor einem negativen Votum ist es für einen Investor unerlässlich, Kontakt mit der Gesellschaft aufzunehmen und zu den strittigen Punkten den Dialog zu suchen. Die jüngsten Erfahrungen zeigen, dass bereits eine Beanstandungsquote von 10 Prozent ein deutliches Zeichen an den Verwaltungsrat ist, und dieser meist den Dialog mit den kritischen Aktionären suchen (siehe Tab. 6).

Aktionärsanträge in Generalversammlungen

Die Generalversammlung ist für den Investor ein geeigneter Moment, um zu überprüfen, ob ein Portfoliounternehmen die in der Stimmrechtspolitik festgehaltenen Best-Practice-Prinzipien respektiert. Ein Investor sollte diese Gelegenheit für einen konstruktiven Austausch mit dem Verwaltungsrat unbedingt nutzen. Falls der Dialog

keine Früchte trägt, kann der Investor beschliessen, die verschiedenen zur Verfügung stehenden Instrumente mit grösserem Nachdruck einzusetzen.

Ein erstes Mittel ist es, während der Generalversammlung das Wort zu ergreifen, um Fragen an den Verwaltungsrat zu richten oder Einwände vorzubringen. Weiterhin steht es den Aktionären frei, einen Antrag auf die Traktandenliste für die Generalversammlung setzen zu lassen. In der Schweiz erlaubt das Obligationenrecht Aktionären, die Aktien im Nennwert von 1 Million CHF (oder weniger, sofern dies in den Statuten so festgelegt wurde) halten, Anträge auf die Traktandenliste der Hauptversammlung zu setzen. In den Vereinigten Staaten reicht es seit 2015 bereits aus, Aktien eines Unternehmens im Wert von 2000 USD zu besitzen. Auch wenn das Gros der Aktionärsanträge dort keine zwingende Wirkung hat, so sind die USA doch ein Land, in dem solche Anträge sehr häufig gestellt werden. 2016 wurden in die Traktandenlisten der Generalversammlungen der 120 grössten börsenkotierten amerikanischen Unternehmen 227 ESG-Aktionärsanträge aufgenommen in die Traktandenlisten der Ge-

Tabelle 6

DURCHSCHNITTliche ZUSTIMMUNGSRATE FÜR VERWALTUNGSRATSANTRÄGE IN GENERALVERSAMMLUNGEN 2016

	Gesamt (1–206)	SMI (1–20)	SMIM (21–48)	49–100	101–150	Andere (150–206)
Zustimmungsrate für Verwaltungsratsbeschlüsse	96,5 %	96,3 %	96,0 %	96,2 %	96,9 %	97,2 %

Quelle: Ethos-Studie «Generalversammlungen 2016» (2016)

neralversammlungen der 120 grössten, amerikanischen Unternehmen (börsenkotierten) aufgenommen (siehe Abb.8). Speziell hervorzuheben ist das Aktionärsverhalten an den Generalversammlungen die breite Unterstützung (mehr als 35% Zustimmung) der Resolutionen, die bei von Exxon Mobil und Chevron. Dort haben Resolutionen, deponiert wurden, welche eine Evaluation der möglichen von Risiken im Zusammenhang mit bezogen auf einer Verschärfung der Klimagesetze Zustimmungen von mehr als 35% erhalten verlangten.

In Europa liess sich in jüngster Zeit in einigen Fällen beobachten, dass bereits die Einreichung eines Antrags den Verwaltungsrat dazu bewogen hat, den Vorschlag anzunehmen. Die Verwaltungsräte von BP und Shell haben beispielsweise während ihrer Generalversammlungen 2015 den Antrag einer Gruppe von 150 Aktionären unterstützt, in dem die Unternehmen aufgefordert wurden zu prüfen, ob ihre Geschäftstätigkeiten kompatibel sind mit dem Ziel, die globale Erwärmung auf unter 2 Grad über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Diese Anträge wurden mit den Stimmen von 90 Prozent des Kapitals angenommen.

Der Nutzen der Stimmabgabe

Sein Stimmrecht auszuüben ist eine Pflicht für jeden langfristig orientierten, sozial verantwortlichen Investor und dies umso mehr, wenn er das Vermögen von zahlreichen Begünstigten verwaltet. Diese Vorstellung der treuhänderischen Sorgfaltspflicht wird in den «Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften»⁶ folgendermassen definiert, wobei insbesondere auf Grundsatz 1 hingewiesen sei: «Institutionelle Investoren üben ihre Mitwirkungsrechte aus, soweit dies im Interesse ihrer Anleger als geboten und als praktikabel erscheint.»

Die Ausübung ihrer Stimmrechte ermöglicht es Investoren, die vom Verwaltungsrat vorgegebene Ausrichtung des Unternehmens zu bestätigen oder aber im gegenteiligen Fall ihre Missbilligung zum Ausdruck zu bringen und Verbesserungen im Bereich der Corporate Governance und der sozialen Verantwortung des Unternehmens einzufordern. Die Transparenz zur Stimmabgabe ist nebenbei eine gute

Gelegenheit, in einen konstruktiven Dialog mit dem Verwaltungsrat zu treten mit dem Ziel, die Geschäftspraktiken zu verbessern. Die Stimmrechtsausübung der Aktionäre macht die Generalversammlung zum höchsten Organ einer börsenkotierten Gesellschaft und gewährleistet eine Entscheidungsfindung, die für alle Anspruchsgruppen eines Unternehmens langfristig Wert schafft.

Weiterführende Unterlagen

- Economiesuisse. (2016). swiss code of best practice for corporate governance. Erhältlich unter: http://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_e_web_0.pdf
- Responsible Investor. (2016) ESG Magazine: Investors move to governance checkmate. Issue 04. Erhältlich unter: <http://www.esg-magazine.com/>
- Bundesrat. (2014). Verordnung gegen übermässige Vergütung bei börsenkotierten Aktiengesellschaften. Erhältlich unter: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20132519/index.html>
- International corporate Governance Network (ICGN). (2016). Policy. Abrufbar unter: <https://www.icgn.org/policy>

¹ Bundesrat. (2014). Verordnung gegen übermässige Vergütung bei börsenkotierten Aktiengesellschaften. Erhältlich unter: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20132519/index.html>

² Bundesrat. (2015). Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen. Erhältlich unter: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20062920/index.html>

³ economiesuisse. (2016). Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. Erhältlich unter: <http://www.economiesuisse.ch/de/publikationen/swiss-code-best-practice-corporate-governance-english-0>

⁴ International Corporate Governance Network. (2016). Policy. Abrufbar unter: <https://www.icgn.org/policy>

⁵ Ethos. (2015). Generalversammlungen 2015, Vergütungen und Corporate Governance der Unternehmen des SPI. Erhältlich unter: http://www.ethosfund.ch/sites/default/files/upload/publication/p591d_151001_Ethos_Studie_ber_die_Schweizer_Generalversammlungen_.pdf

⁶ economiesuisse. (2013). Guidelines for institutional investors governing the exercising of participation rights in public limited companies. Erhältlich unter: http://www.ethosfund.ch/sites/default/files/upload/publication/p432e_130121_Guidelines_for_institutional_investors.pdf