ethos

ETHOS QUARTERLY 4 | 2006

DER NEWSLETTER FÜR NACHHALTIGES INVESTMENT UND AKTIVES AKTIONARIAT

DIE AKTIONÄRSRECHTE VERTEIDIGEN UND AUSÜBEN

Vorbei sind die Zeiten, in denen institutionelle Anleger passiv auf die Ausschüttung einer allfälligen Dividende warteten. Die institutionellen Vermögensverwalter sind sich ihrer treuhänderischen Verantwortung vermehrt bewusst geworden, sämtliche Aktionärsrechte wahrzunehmen, welche zur Wertsteigerung ihrer Anlagen beitragen können.

IM WEITEREN gehört zu den grundlegenden Aktionärsrechten, über den Geschäftsgang und die Organisation der Aktiengesellschaft informiert zu werden. Dabei begnügen sich Aktionärinnen und Aktionäre nicht nur mehr mit den herkömmlichen finanziellen Eckdaten, sondern verlangen auch detaillierte Auskünfte über extrafinanzielle Bereiche. So lässt beispielsweise die Transparenz über Corporate Governance noch zu wünschen übrig, wie die kürzlich erschienene Studie von Ethos über die Vergütungen der Führungsinstanzen börsenkotierter Schweizer Unternehmen (siehe Seite 2) verdeutlicht. Ebenso wird das Protokoll von Generalversammlungen den Aktionärinnen und Aktionären oft nur widerwillig zur Einsicht gegeben (Seite 3). Dagegen verbessert sich die Qualität der Umwelt- und Sozialberichterstattung allmählich, wie eine kürzlich aktualisierte Ethos-Studie aufzeigt (Seite 4).

ANGESICHTS der zurückhaltenden Kommunikationspolitik von Unternehmen sind immer mehr institutionelle Anleger der Ansicht, ihr Informationsanspruch werde ungenügend respektiert. In gewissen Fällen scheint die Selbstregulierung an ihre Grenzen zu stossen. Ohne zusätzliche Anstrengungen der Unternehmen besteht das Risiko, dass neue Richtlinien oder Gesetze erlassen werden müssen, um die Aktionärsrechte besser zu schützen.

AUCH DAS STIMMRECHT von Aktionärinnen und Aktionären an der Generalversammlung ist ein wichtiges Grundrecht, das keinesfalls vernachlässigt werden sollte. Die häufig niedrige Teilnahme vor allem an schweizerischen Generalversammlungen (Seite 6) ist ein beunruhigendes Zeichen. Im Vorfeld der kommenden GV-Saison ist es höchste Zeit, sich über die Art und Weise zu erkundigen, wie die eigene Pensionskasse ihre Stimmrechte wahrnimmt!

Dr. Dominique Biedermann
Direktor

ÜBERSICHT

CORPORATE GOVERNANCE

Erneut exorbitante Abgangsentschädigungen 2
Management-Vergütungen: Erwartungen von Ethos 2
GV-Protokolle im Internet 3
Skandal um nachdatierte Optionen 3

NACHHALTIGE ANLAGEN

Global Reporting Initiative: Die dritte Generation 4
Umwelt– und Sozialreporting: Fortschritt in der Schweiz 4
Ethos unterstützt die Principles for Responsible Investment 5
Schweizer Teil des Carbon Disclosure Project 5

GENERALVERSAMMLUNGEN

Generalversammlungen von Schweizer Unternehmen 6
Beteiligung an GV: Aktionärsdemokratie in Gefahr 6
Ausübung der Stimmrechte in den USA: Umstrittene Praxis 7
USA: Wichtige Entscheidung der SEC aufgeschoben 7
Generalversammlungen von ausländischen Unternehmen 7

INFOS & TERMINE

GV-Daten & Veranstaltungen 8
Ethos Aktienfonds: gute Performance 2006 8

ERNEUT EXORBITANTE ABGANGSENTSCHÄDIGUNGEN

Kürzlich kam es in den USA erneut zu einem Skandal, als bekannt wurde, dass die Präsidenten-CEO von Pfizer und Home Depot je USD 200 Millionen Abgangentschädigung kassierten. In beiden Fällen handelte es sich um Vergütungen des Misserfolgs: Der Aktienkurs von Pfizer ist seit Abschluss des Anstellungsvertrags im Jahr 2001 um die Hälfte gesunken und der Kurs von Home Depot liegt sogar 6% unter jenem von 2000, dem Anstellungsjahr des ausscheidenden Managers.

Laut Barney Frank, dem neuen Präsidenten des Finanzausschusses des US-Repräsentantenhauses, bestätigen diese astronomischen Summen die Notwendigkeit, die offenbar ausser Kontrolle geratenen Vergütungssysteme besser zu kontrollieren. Frank kündigte an, er werde seinen Einfluss nutzen, damit das Gesetz den Anteilseignern ermögliche, sich zu den Vergütungen der Führungskräfte zu äussern. Anlässlich der Generalversammlung 2006 von Home Depot erhielt ein diesbezüglicher Aktionärsantrag bereits 44% Zustimmung!

Die internationale Best Practice empfiehlt, dass Anstellungsverträge für Spitzenmanager auf maximal ein Jahr zu befristen seien und keinerlei Abgangsentschädigungen vorsehen sollten, ungeachtet der Gründe für die Beendigung des Dienstverhältnisses.

Diese Praxis sollte auch in der Schweiz angewandt werden. Verschiedene Grossunternehmen halten sich jedoch noch nicht daran. So können beispielsweise mehrere Mitglieder der Generaldirektion von Novartis beim Ausscheiden drei bis fünf Jahresgehälter beziehen, und der CEO von Zurich Financial Services verfügt über einen Vertrag bis Ende 2009…

ethos

MANAGEMENT-VERGÜTUNGEN IN DER SCHWEIZ

ERWARTUNGEN VON ETHOS

Ethos hat im November eine Studie zu den Vergütungen der Führungsinstanzen in den 100 grössten in der Schweiz kotierten Unternehmen veröffentlicht.* Das Thema der Vergütungen wird unter drei Aspekten beleuchtet: die Transparenz der Vergütungspolitik, die Struktur der Lohnpolitik sowie der Zuständigkeiten bezüglich der Lohnpolitik. Für jeden Teilaspekt hat Ethos klare Erwartungen formuliert.

Transparenz

Die Transparenz der Lohnpolitik ist eine grundlegende Bedingung, damit eine Aktiengesellschaft das Vertrauen ihrer Aktionäre geniessen kann. Die Unternehmen sollten einen Bericht über die Vergütungen veröffentlichen, der insbesondere folgende Elemente umfasst:

- Eine detaillierte Beschreibung der Grundsätze und fundamentalen Mechanismen der Lohnpolitik und ihrer einzelnen Komponenten.
- Den Gesamtbetrag der Vergütung und den jeweiligen Wert ihrer verschiedenen Komponenten.
- Die detaillierte Beschreibung jedes Beteiligungsplans.
- Eine Zusammenfassung der Vorsorgepläne für die Geschäftsleitung.
- Eine Beschreibung der Arbeitsverträge der Geschäftsleitung, insbesondere unter Nennung der Einstellungs- und Abgangsbedingungen der einzelnen Mitglieder.

Struktur

Zur Definition der Struktur der Lohnpolitik gehört es, die verschiedenen Komponenten der Vergütung zu präzisieren und dadurch indirekt ihre absolute Höhe festzulegen. Die folgenden Grundsätze sollten angewandt werden:

- Ein Maximalwert jeder Komponente der Vergütung sollte festgelegt werden. Dabei sollen Aktien, Optionen und andere Sachleistungen nach dem Marktwert am Tag der Zuteilung bewertet werden. Auf diese Weise wird die maximale jährliche Gesamtvergütung beschränkt und mit Rücksicht auf Grösse und Komplexität des Unternehmens festgelegt.
- Der variable Teil der Vergütung sollte von klar definierten und anspruchsvollen Leistungskriterien abhängen, um damit die Interessen des Managements denjenigen der Aktionäre anzupassen. Das Verhältnis von variabler zu fixer Vergütung sollte klar definiert sein und in einer vernünftigen Bandbreite liegen.
- Die Differenz zwischen den niedrigsten und höchsten Vergütungen sollte beschränkt sein.
- Die Vergütung der Führungsinstanzen sollte im Vergleich zu den Löhnen der anderen Beschäftigten nicht systematisch unverhältnismässig zunehmen.

Kompetenzen

Ein Vergütungssystem soll langfristig Wert schaffen und dabei die Interessen der verschiedenen Anspruchsgruppen einander angleichen. Zu diesem Zweck sollten die folgenden Regeln angewandt werden:

- Die Kompetenzen bezüglich der Lohnpolitik müssen zwischen den Aktionären und dem Verwaltungsrat aufgeteilt sein.
- Den OECD-Empfehlungen entsprechend sollten sich die Aktionärinnen und Aktionäre an einer Generalversammlung zur Lohnpolitik für Führungsinstanzen äussern können.
- Die individuellen Vergütungen der Mitglieder der Führungsinstanzen festzulegen ist Aufgabe des Verwaltungsrats. Angesichts der Komplexität dieser Aufgabe sollte der Verwaltungsrat gemäss Best Practice dafür einen Entschädigungsausschuss bilden, der mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern zusammengesetzt ist.

* Die vollständige Studie steht auf www.ethosfund.ch zur Verfügung.

INFORMATIONEN FÜR AKTIONÄRE

GV-PROTOKOLLE IM INTERNET

Institutionelle Anleger sind in der Regel in zahlreichen Unternehmen investiert. Da sie nicht an sämtlichen Generalversammlungen der im Portefeuille enthaltenen Unternehmen anwesend sein können, lassen sie sich für Abstimmungen an Generalversammlungen oft vertreten. Angesichts der Bedeutung der behandelten und zur Abstimmung gebrachten Geschäfte ist es jedoch unerlässlich, alle Aktionäre über den Inhalt der Beratungen und die genauen Abstimmungsergebnisse zu unterrichten.

Deshalb ist in der Schweiz vorgesehen, dass die Aktionäre das Protokoll der Generalversammlung am Firmensitz einsehen können (Art. 702 Abs. 3 OR). Es liegt jedoch auf der Hand, dass diese Praxis die Arbeit nicht erleichtert, müssten Aktionäre zum Teil aus dem Ausland anreisen oder das ganze Land durchqueren, um dieses Dokument zu konsultieren. Viele Unternehmen verhalten sich diesbezüglich entgegenkommender und stellen das Protokoll den Aktionären auf Verlangen per Post oder per E-Mail zu.

Die Veröffentlichung des Protokolls auf der Website der Unternehmen bietet diesbezüglich eine geradezu ideale Lösung, da die Publikation im Internet kostensparend und unmittelbar ist und dabei alle Aktionäre gleichstellt.

AUF DER INTERNETSEITE VERÖFFENTLICHTE DOKUMENTE (100 UNTERNEHMEN)

Situation am	31.12.05	31.12.06
Protokoll mit Resultaten	14	27
Protokoll ohne Resultate	12	14
Medienmitteilung	43	38
Keinerlei Information	31	21

Aus diesem Grund hat der Ethos Engagement Pool (EEP)* mit den hundert grössten an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen über die Publikation des GV-Protokolls auf der Website seit Anfang 2006 den konstruktiven Dialog gesucht. Die vorstehende Tabelle zeigt die Wirkung dieses Dialogs.

Während vor einem Jahr erst vierzehn Unternehmen das GV-Protokoll (vollständig mit den genauen Abstimmungsergebnissen) ins Internet stellten, tun dies heute bereits 27 Firmen. Ungeachtet dieser Fortschritte bleiben immer noch 59 Firmen, die nichts oder nur eine Medienmitteilung publizieren. Letztere enthält oft wenig informativen Gehalt, steht darin im Allgemeinen doch nur, dass die zur Abstimmung vorgelegten Anträge mit grosser Mehrheit angenommen wurden. Viele dieser 59 Gesellschaften haben jedoch zugesichert, diese Frage im Verwaltungsrat zu diskutieren und die Entscheidung Anfang 2007 mitzuteilen.

Die EU beschäftigte sich ebenfalls mit dieser Frage und hat im Januar 2006 einen Entwurf für eine Richtlinie, mit der die Ausübung der Aktionärsstimmrechte erleichtert werden soll, veröffentlicht. Unter anderem präzisiert sie, dass die Resultate der Generalversammlungen sämtlichen Aktionären zugänglich und auf der Internetseite der Gesellschaften veröffentlicht werden sollten. Bleibt zu hoffen, dass sich die schweizerischen Unternehmen von der Praxis der Nachbarländer inspirieren lassen und dass in einem Jahr die Mehrheit von ihnen das Protokoll auf der Website veröffentlicht!

* Dem EEP gehören gegenwärtig sieben Pensionskassen an. Sein Ziel ist es, mit Schweizer Aktiengesellschaften das Gespräch über ausgesuchte Themen im Bereich Corporate Governance und der Sozialverantwortung der Unternehmen zu führen.

SKANDAL UM NACHDATIERTE OPTIONEN

Im Frühjahr 2006 machte ein Artikel im Wall Street Journal mit dem Titel «Perfect Pay-day» einen bemerkenswerten Zufall publik: Bei zahlreichen Unternehmen entsprachen die Zuteilungsdaten von Optionen, welche als Vergütung für Führungskräfte zugeteilt wurden, dem tiefsten Jahreskurs der jeweiligen Aktie. In einem Unternehmen wurden die Optionen sogar über sechs Jahre in Folge zum Tiefstkurs zugeteilt. War dies wirklich ein Zufall?

Der Artikel brachte die skandalöse Praxis ans Tageslicht, die Optionen nachträglich zu datieren (stock option backdating). Bei dieser Praxis werden die Zuteilungsdaten rückwirkend auf einen Tag mit besonders niedrigem Aktienkurs festgesetzt, typischerweise auf den Jahrestiefstkurs. Diese fiktive Verringerung des Aktienpreises und damit des Ausübungspreises von Optionen garantiert den Managern bei der Ausübung substanzielle Gewinne, ohne dass diese im Zusammenhang mit ihrer Leistung oder der Performance des Unternehmens stehen.

Nach diesen Enthüllungen mischte sich die US-amerikanische Börsenaufsichtsbehörde (SEC) ein. Bei annähernd 200 US-Unternehmen wurde eine Untersuchung der Behörde eingeleitet oder sie haben selbst eine interne Prüfung angekündigt. Für die Aktionäre sind die Kosten gewaltig, vor allem wegen des Kursrückgangs für die Titel der betroffenen Unternehmen, die ihre Rechnungslegung der Vorjahre offenlegen müssen. Laut Bloomberg News haben die Anleger als Folge dieses Skandals USD 7,9 Mia. an Börsenkapitalisierung verloren.

Diese Praxis ist sicherlich nicht allein den USA vorbehalten. Sie kann jedoch nur entdeckt werden, wenn die Unternehmen die exakten Zuteilungsdaten veröffentlichen. Die heute in der Schweiz geltenden Transparenzvorschriften sind jedoch ungenügend, um eine schlüssige Analyse des Backdatings zu unternehmen.

ethos

GLOBAL REPORTING INITIATIVE: DIE DRITTE GENERATION

Am 5. Oktober 2006 nahmen in Amsterdam über tausend Personen aus fünf Kontinenten an der Lancierung der dritten Generation der Normen für die Umwelt- und Sozialberichterstattung der Global Reporting Initiative (GRI – G3) teil. Dieser Standard vereinigt eine breite Palette von Anspruchsgruppen: Unternehmen, Behörden, Nichtregierungs-Organisationen, Buchprüfer, Berater und Wissenschaftler. Diese erarbeiten gemeinsam einen Rahmen und Regeln für die Kommunikation über die wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Dimensionen von Aktivitäten, Produkten und Dienstleistungen.

Die GRI bildet den richtungweisenden Standard bei dieser Thematik und könnte die internationale Referenz werden, dies nach dem Vorbild des IFRS im finanziellen Bereich. 2005 ergab eine Studie von KPMG, dass bereits 40% der Berichte über nachhaltige Entwicklung der 250 grössten internationalen Unternehmen (Global 250) auf dem GRI-Standard basierten. In der Schweiz nutzt annähernd ein Drittel der SMI-Unternehmen diese Norm für ihr Umwelt- und Sozialreporting.

Den Anlegern eröffnet die verstärkte Anwendung dieser Standards bessere Vergleichsmöglichkeiten der nichtfinanziellen Information von Unternehmen.

Die Einführung der dritten Revision der GRI-Normen bot auch Gelegenheit, die Indikatoren mit den Grundsätzen des «UN Global Compact» zu koordinieren. Die rund 2500 Unterzeichnerunternehmen dieses globalen Pakts der UNO haben sich nämlich verpflichtet, jährlich über die Fortschritte bei der Umsetzung der zehn Grundsätze in den Bereichen Menschenrechte, Arbeitsrecht, Umwelt und Korruptionsbekämpfung Bericht zu erstatten. So können echte Fortschritte der Unternehmen besser gemessen werden.

ethos

UMWELT– UND SOZIALREPORTING

FORTSCHRITT IN DER SCHWEIZ

Im Januar 2006 veröffentlichte Ethos die erste Untersuchung institutioneller Investoren über den Stand beim Umwelt- und Sozialreporting (U&S-Reporting) in den 52 Unternehmen, die in den beiden Börsenindexen SMI und SMIM enthalten sind. Ein Jahr später haben die Unternehmen ihre Berichterstattung gesamthaft verbessert.

Die Studie ergab, dass die Mehrheit der untersuchten Unternehmen Umwelt- und Sozialinformationen veröffentlichten (35 Firmen, 67%). Während Auskünfte zur Umwelt und über die Beschäftigten am systematischsten veröffentlicht wurden, fehlten jedoch Angaben über die Geschäftsethik und über die Beziehungen zu den Lieferanten weitgehend. Im Übrigen machten 21 Unternehmen (40%) überhaupt keine bezifferten Angaben über ihre Umwelt- und Sozial-Performance.

Ein Jahr später liefern zwölf Unternehmen neu oder auf umfassendere Weise Informationen über die Geschäftsethik, sechs über ihre Beziehungen zu den Lieferanten. Im übrigen haben zehn Firmen ihre Berichterstattung durch bezifferte Angaben ergänzt. Unter den bedeutendsten Fortschritten sei Georg Fischer erwähnt. Das Unternehmen veröffentlichte 2006 einen neuen, von einer externen Organisation geprüften Nachhaltigkeitsbericht («Sustainability Report»). Ausserdem ergänzte Georg Fischer seine sozialen Indikatoren sowie die Informationen über die Lebenszyklusanalyse der Produkte. Damit bestätigt der in Schaffhausen domizilierte Konzern seine Position unter den «Schweizer Leadern» beim Umwelt- und Sozialreporting.

Ethos hat inzwischen auch die Situation der kleineren Börsenkapitalisierungen untersucht. Es zeigt sich, dass annähernd 44% von ihnen Angaben zu den Umwelt- und Sozialdimensionen ihrer Geschäftstätigkeit machen. Dabei sind sich diese kleineren Unternehmen durchaus bewusst, was auf dem Spiel steht. Zwei Unternehmen, Bank Coop und Bank Sarasin, qualifizieren sich für die Gruppe der Schweizer Leader bei der Transparenz ihrer Beziehungen zu den Anspruchsgruppen und zur Umwelt. Die Beziehung zu den Beschäftigten ist bei kleineren Unternehmen das am besten dokumentierte Thema (Management der Human Resources und der Indikatoren). Das Thema Lieferanten wird hingegen selten behandelt.

Ethos wird das Gespräch mit den Unternehmen 2007 fortsetzen, um sie zu mehr Transparenz gegenüber ihren Aktionären bei Umwelt- und Sozialthemen zu ermutigen.

UMWELT- UND SOZIALREPORTING DER 100 GRÖSSTEN IN DER SCHWEIZ KOTIERTEN UNTERNEHMEN

Schweizer Leader (17%)	Unternehmen in der Aufbauphase (38%)	Unternehmen in der Anfangsphase (45%)
– Regelmässiges, standardisiertes Reporting – U&S-Herausforderungen identifiziert – Beschreibung der internen Organisation, im Hinblick auf die U&S-Herausforderungen – Indikatoren für die U&S-Performance	– Stichhaltige, aber unvollständige Angaben – Unregelmässiges Reporting – Schlüsselinformationen fehlen – Bezifferte Angaben sehr unvollständig oder fehlend	– Kein U&S-Reporting und/oder sehr lückenhafte, eher zufällige Informationen
Die Klassifizierung der 100 Unternehmen ist auf www.ethosfund.ch (Rubrik „Publikationen“ erhältlich - U&S-Reporting der Schweizer Unternehmen, Januar 2007.		

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (PRI)

ETHOS UNTERSTÜTZT PRI

Die «Principles for Responsible Investment» wurden von einer internationalen Gruppe institutioneller Investoren aufgestellt, um der wachsenden Bedeutung von Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Fragen in der Anlagepraxis Rechnung zu tragen. Dieser Prozess war vom scheidenden Generalsekretär der Vereinten Nationen, Kofi Annan, begründet worden.

Dass Ethos diese Grundsätze unterstützt, ist insofern selbstverständlich, als die 1997 formulierte Charta von Ethos die PRI, wie sie 2006 formuliert wurden, bereits weitgehend enthält. Tatsächlich sieht die Charta vor, dass die Stiftung bei ihrer Anlagepolitik Umwelt- und Sozialbewertungen berücksichtigt, um die nachhaltige Entwicklung zu fördern. Und als langfristig orientierter Investor wendet Ethos ein integriertes Anlageverfahren bei der Vermögensverwaltung an, das gleichzeitig die drei folgenden Ziele verfolgt:

1. Unternehmen fördern, die zur nachhaltigen Entwicklung beitragen,
2. Die sozial verantwortungsbewusste Ausübung der Aktionärsstimmrechte ermöglichen,
3. Den aktiven Dialog mit den Unternehmen aufnehmen.

Ethos unterstützt die PRI in dem Mass, in dem diese einen weiteren Anreiz bieten, Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien bei finanziellen Entscheidungen zu berücksichtigen. Denn damit wird es auch möglich, die Investitionstätigkeit besser auf die allgemeinen Interessen der Gesellschaft abzustimmen.

Jedoch setzen die PRI den Akzent ausschliesslich auf jene Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien welche direkt die Portefeuille-Performance beeinflussen können. Dieser limitierende Ansatz kann dazu führen, dass Unterzeichner anderen, nicht materiell messbaren Dimensionen, wie zum Beispiel Menschenrechten, weniger Bedeutung beimessen. Ethos ermutigt daher Akteure im Bereich nachhaltiger Anlagen, Unternehmen weiter aktiv für alle Dimensionen der nachhaltigen Entwicklung zu sensibilisieren.

Die PRI stehen auf www.unpri.org zur Verfügung.

GRUNDSÄTZE FÜR VERANTWORTUNGSBEWUSSTES INVESTMENT

Als institutioneller Anleger geht Ethos folgende Verpflichtungen ein:

1. Wir berücksichtigen Umwelt-, soziale und Corporate-Governance-Fragen (nachfolgend mit dem englischen Kürzel ESG aufgeführt) bei Analyse- und Entscheidungsprozessen im Investmentbereich.
2. Wir werden aktive Anleger sein und die ESG-Fragen bei unserer Aktionärspolitik und -praxis berücksichtigen.
3. Wir werden von den Unternehmen, in die wir investieren, verlangen, dass sie angemessene Informationen zu den ESG-Fragen veröffentlichen.
4. Wir werden die Akzeptanz und Umsetzung der Grundsätze bei den Akteuren im Bereich der Vermögensverwaltung fördern.
5. Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Effizienz bei der Durchsetzung der Grundsätze zu steigern.
6. Wir werden individuell über unsere Aktivitäten und unsere Fortschritte bei der Anwendung der Grundsätze Bericht erstatten.

SCHWEIZER TEIL DES CARBON DISCLOSURE PROJECT (CDP)

Ethos wird zusammen mit Pictet & Cie die Ausweitung der CDP-Untersuchung auf die 52 grössten in der Schweiz kotierten Unternehmen (Index SMI Expanded) finanzieren und aktiv unterstützen.

Das CDP ist der weltgrösste Zusammenschluss von Anlegern, die sich mit der Problematik des Klimawandels beschäftigen. Am CDP sind 255 institutionelle Investoren (darunter auch Ethos) beteiligt, die insgesamt mehr als USD 40'000 Milliarden Vermögen verwalten. Sein Ziel ist, das Verständnis für die allfälligen Auswirkungen der Klimaentwicklung auf den Wert der von seinen Unterzeichnern verwalteten Aktiven zu verbessern.

Die bei den 52 grössten Unternehmen des Schweizer Markts gesammelten Ergebnisse werden damit die Untersuchung vervollständigen, welche das CDP bei den FT500-Unternehmen durchführt. Die Ausweitung der CDP-Untersuchung auf die Unternehmen des SMI Expanded ermöglicht eine Bestandsaufnahme der Situation in der Schweiz. Sie wird erlauben, vorbildliche Initiativen in den Vordergrund zu rücken sowie Wege für den weiteren Fortschritt aufzuzeigen.

Der an die Unternehmen verschickte Fragebogen behandelt folgende Punkte im Zusammenhang mit dem Klimawandel und den CO_2-Emissionen:

1. Evaluation kommerzieller Risiken
2. Auswirkungen der Gesetzgebung
3. Evaluation der physischen Risiken
4. Technologische Innovation
5. Zuständige hierarchische Ebene
6. CO_2-Emissionen
7. Ziele zur Verringerung der Emissionen
8. Strategie bezüglich des CO_2-Handels
9. Kosten der benutzten Energie

Die Website des CDP findet sich unter www.cdproject.net.

ethos

GENERALVERSAMMLUNGEN VON SCHWEIZER UNTERNEHMEN

Im vierten Quartal 2006 analysierte Ethos die Traktandenlisten von drei ordentlichen sowie zwei ausserordentlichen Generalversammlungen schweizerischer Unternehmen und stimmte entsprechend ab. Diskutiert wurden die folgenden Themen.

Genehmigung der Jahresrechnung und Dividende

Ethos genehmigte sämtliche Anträge bezüglich der Jahresrechnung und der Gewinnverteilung. Unilabs schüttete dieses Jahr keine Dividende aus, da der Konzerngewinn im Vergleich zum Vorjahr um 35% gesunken war.

Wahlen in den Verwaltungsrat

Ethos stimmte der vom Verwaltungsrat von Kaba beantragten Reorganisation des Verwaltungsrats zu (drei neue Mitglieder, ein neuer Präsident und ein neuer CEO). Ethos stimmte auch für alle für ein Jahr zur Wiederwahl stehenden Verwaltungsratsmitglieder von Barry Callebaut. Erstmals wurden die sechs Verwaltungsratsmitglieder individuell gewählt. Ethos widersetzte sich der Wiederwahl des Präsidenten und CEO von Unilabs, da der Verwaltungsrat keine zur Ämterkumulation begleitenden Massnahmen traf.

Ausserordentliche Generalversammlung von Swissfirst

Als Ausweg aus der Krise, welche Swissfirst aufgrund umstrittener Vorgänge bei der Fusion mit der Bellevue Group im September 2005 erschütterte, beantragte der Verwaltungsrat von Swissfirst im Dezember 2006 an einer ausserordentlichen GV mehrere grundlegende Statutenänderungen. Insbesondere wurde die Umbenennung von Swissfirst in Bellevue Group, die Wahl eines unabhängigen und als VR-Präsident designiertes Verwaltungsratsmitglieds sowie der vollständige Verzicht auf die Private-Banking-Aktivitäten des Unternehmens vorgeschlagen. Ethos stimmte allen Anträgen zu.

ethos

BETEILIGUNG AN GENERALVERSAMMLUNGEN

AKTIONÄRSDEMOKRATIE IN GEFAHR

Eine der grössten Bedrohungen der Aktionärsdemokratie in Kontinentaleuropa ist der geringe Prozentsatz der Aktionäre, die an den Generalversammlungen präsent sind. Wie die nachstehende Tabelle zeigt, bleiben die Schweizer Unternehmen des SMI mit einer durchschnittlichen Beteiligung von 39% im Jahr 2006 von diesem Phänomen nicht verschont.

Dieser Mittelwert wird von Unternehmen mit einem bedeutenden Aktionär (der mehr als 33% der Stimmrechte hält) gehoben. Hier beträgt der Prozentsatz der Teilnahme nämlich 68%, während er bei Unternehmen mit breit gestreutem Aktionariat nur 28% erreicht. Bei den Fällen mit der geringsten Teilnahme (Zurich Financial Services mit 17% und Bâloise mit 19%) benötigt deshalb ein Aktionär oder eine Aktionärsgruppe weniger als 10% der Stimmrechte, um an der Versammlung die absolute Mehrheit zu erreichen und den eigenen Standpunkt durchzusetzen. Ähnlich ist die Situation in Frankreich, Deutschland und den Niederlanden, wo diese Sachlage zahlreiche Ängste begründet.

Der Grund für die spärliche Teilnahme sind verschiedene Hürden bei der Ausübung der Stimmrechte. Deshalb hat die EU im Januar 2006 den Entwurf für eine Richtlinie vorgelegt, mit der die Beteiligung der Aktionäre an den Abstimmungen erleichtert werden soll.

Eines der hauptsächlichen Hindernisse für grenzüberschreitendes Abstimmen ist die sogenannte Blockierung der Titel: Um abstimmen zu können, müssen Aktionäre ihre Aktien während mehrerer Tage vor und nach der Generalversammlung blockieren (also nicht verkaufen). Die Blockierung ist allerseits kritisiert und sollte deswegen aufgehoben werden. Entgegen einer weitverbreiteten Vorstellung sind es nicht die Unternehmen, welche diese Blockierung vorschreiben, sondern die Depositärbanken.

Um diese Situation zu verbessern, sieht die EU-Richtlinie die Aufhebung der Titelblockierung vor. Sie soll durch einen Endtermin für die Eintragung bei Unternehmen ersetzt werden, um abstimmen zu können (record date). Diese Massnahme sollte die Abstimmungsbeteiligung vor allem der englischen und nordamerikanischen institutionellen Anleger fördern, die häufig auf die Ausübung ihres Stimmrechts verzichten, um die Liquidität ihrer Positionen durch die Titelblockierung einzuschränken.

TEILNAHMEQUOTE AN GENERALVERSAMMLUNGEN

Unternehmen	2005	2006
ABB	29%	24%
Adecco *	53%	52%
Bâloise	20%	19%
Ciba Specialty Chemicals	21%	24%
Clariant	nv	27%
Credit Suisse Group	37%	31%
Givaudan	43%	37%
Holcim	nv	43%
Julius Bär	nv	21%
Lonza	40%	40%
Nestlé	39%	34%
Nobel Biocare	31%	33%
Novartis	35%	29%
Richemont *	nv	nv
Roche *	91%	90%
Serono *	nv	79%
SGS *	nv	55%
Swatch Group *	nv	nv
Swiss Life	nv	26%
Swiss Re	30%	28%
Swisscom *	71%	71%
Syngenta	nv	26%
Synthes *	72%	62%
UBS	24%	22%
Zurich Financial Services	nv	17%
Durchschnitt	42%	39%
- mit gestreutem Aktionariat	32%	28%
- mit Grossaktionär	71%	68%

* Unternehmen mit Grossaktionär
nv: nicht vorhanden

AUSÜBUNG DER STIMMRECHTE IN DEN USA

UMSTRITTENE PRAXIS

Broker (Börsenmakler) haben in den USA das Recht, die Stimmrechte der von der Privatkundschaft bei ihnen deponierten Aktien in eigener Regie auszuüben. Seit mehreren Jahren ist diese Praxis jedoch umstritten.

Mit ihrem Stimmrecht sollen sich die Inhaber eines Unternehmens zu fundamentalen und den guten Geschäftsgang betreffenden Fragen äussern können. Eines der wichtigsten Abstimmungsgeschäfte an Generalversammlungen ist die Wahl der Verwaltungsratsmitglieder.

In der Praxis stimmen jedoch nicht immer die Aktionäre selbst ab: Wenn private Anleger ihrem Broker nicht präzise Anweisungen erteilen, kann dieser ihre Stimmrechte bei sogenannten Routinegeschäften nach eigenem Gutdünken wahrnehmen. Erstaunlicherweise gehören die Verwaltungsratswahlen in den USA zu dieser Kategorie von Traktanden!

So stimmen die Broker bei der Wahl systematisch den Anträgen des Verwaltungsrats zu. Und der Anteil der von Brokern kontrollierten Stimmen bei einer typischen Generalversammlung kann dabei auf 25% geschätzt werden.

Angesichts dieser massiven Übertragung von Rechten ist eine Expertengruppe zum Schluss gekommen, dass die Wahl der Verwaltungsratsmitglieder kein Routinegeschäft und deshalb das Stimmrecht der Broker aufzuheben sei. Daraufhin gab die New Yorker Börse (NYSE) kürzlich ihre Entscheidung bekannt, diese Empfehlung ab 1. Januar 2008 anzuwenden.

BÖRSENAUFSICHT DER USA

WICHTIGE ENTSCHEIDUNG DER SEC AUFGESCHOBEN

2006 forderten zahlreiche Aktionäre börsenkotierter Unternehmen in den USA gemeinsam das Recht, eigene Kandidaten für Verwaltungsratswahlen vorschlagen zu können.

Eine Gruppe von sechzehn institutionellen Investoren aus sechs Ländern (Australien, Kanada, Niederlande, Schweden, GB, USA), die zusammen mehr als USD 3000 Mia. Vermögen verwalten, forderte bei der US-amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde (SEC) das Aktionärsrecht ein, sich zusammenschliessen zu können, um Kandidaten ihrer Wahl zu präsentieren. Ihrer Ansicht nach ist das Wahlverfahren für Verwaltungsräte in den USA nicht nur veraltet, sondern schadet der Maximierung des langfristigen Aktionärswerts.

Angesichts der überaus negativen Reaktionen der Unternehmen, welche die Wahlen «dissidenter» VR-Mitglieder befürchteten, hat die SEC ihre Entscheidung hinausgeschoben, die bezüglich der Aktionärsrechte Geschichte schreiben könnte. Die SEC muss zwischen den Vorbehalten der Unternehmen und der Notwendigkeit entscheiden, den Aktionären gewisse fundamentale Rechte einzuräumen, auf die sie theoretisch bereits Anspruch haben, sie jedoch in der Praxis nicht wahrnehmen können.

Hoffen wir, dass die SEC den Aktionären dieses Recht gewährt, damit die Eigentümer der Unternehmen ihre Rechte auch tatsächlich proportional zum investierten Kapitals ausüben können. So werden die Kosten eines potentiellen Interessenkonflikts zwischen Management und einem breit gestreuten Aktionariat gesenkt. Oder anders gesagt: die Verantwortung der Geschäftsführung gegenüber den Eigentümern (Aktionären) wird gestärkt.

GENERALVERSAMMLUNGEN VON AUSLÄNDISCHEN UNTERNEHMEN

Im vierten Quartal 2006 analysierte Ethos die Traktandenlisten von dreissig Generalversammlungen ausländischer Unternehmen und stimmte entsprechend ab. Folgende Punkte sind hervorzuheben:

Fusionen/Umstrukturierungen

Im letzten Vierteljahr musste Ethos zu fünf Fusionsplänen Stellung nehmen (Euronext, Banca Intesa, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco Santander Central Hispano, Sanpaolo IMI). Ethos stimmte den Anträgen der Verwaltungsräte im Fall der vier Banken zu, lehnte jedoch den Fusionsvertrag zwischen den Börsen Euronext und ihrer amerikanischen Konkurrentin NYSE ab. Da das neue Unternehmen seinen Firmensitz in Delaware (USA) haben wird, werden die Aktionärsrechte, die sich die Aktionäre in Europa erkämpft haben, verschlechtert. Dessen ungeachtet stimmte die Generalversammlung der Fusion zu.

Aktionärsanträge

Ethos unterstützte mehrere Anträge zur Stärkung der Corporate Governance von Unternehmen. Aktionäre von Sara Lee verlangten die Trennung der Funktionen von VR-Präsident und CEO und erhielten 32% Zustimmung. Ein weiterer Antrag forderte, die Lohnpolitik einer Konsultativabstimmung zu unterstellen (42,5% Zustimmung). Ein Aktionär von Cardinal Health beantragte, die Höhe von Abgangsentschädigungen zu begrenzen. Dieser Antrag verzeichnete 60% Zustimmung. Ein Aktionär von Cisco verlangte, die Optionszuteilungen nach der Leistung zu bemessen und dafür finanzielle Bedingungen für die Ausübung der Optionen einzuführen. Dieser Antrag fand bei den Aktionären 43% Zustimmung. Diese beeindruckenden Ergebnisse bei Anträgen betreffend Vergütungsfragen bestätigen, dass die Aktionäre von der Selbstbedienungsmentalität der Manager genug haben. Es steht ausser Zweifel, dass die GV-Saison 2007 in den USA lebhaft sein wird.

ethos

GENERALVERSAMMLUNGEN SCHWEIZ (SMI) 2007

Roche	5. März
Novartis	6. März
Ciba Specialty Chemicals	8. März
SGS	19. März
Lonza	28. März
Givaudan	30. März
Clariant	2. April
Zurich Financial Services	3. April
Julius Bär	17. April
UBS	18. April
Nestlé	19. April
Swiss Re	20. April
Swisscom	24. April
Synthes	26. April
Nobel Biocare	26. April
Bâloise	27. April
Syngenta	2. Mai
ABB	3. Mai
Credit Suisse Group	4. Mai
Holcim	4. Mai
Adecco	8. Mai
Swiss Life	8. Mai
Swatch Group	11. Mai
Richemont	13. Sept.

VERANSTALTUNGEN

GV ETHOS

1. JUNI 2007, BERN

Generalversammlung der Mitglieder der Stiftung Ethos

ETHOS DAY

21. SEPTEMBER 2006, BERN

Zum 10jährigen Bestehen von Ethos

ethos

info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch

Place Cornavin 2
Postfach
CH - 1211 Genf 1
T +41 (0)22 716 15 55
F +41 (0)22 716 15 56

Büro Zürich
Gessnerallee 32
CH - 8001 Zürich
T +41 (0)44 210 02 22
F +41 (0)44 210 02 21

ETHOS AKTIENFONDS - AKTIVE VERWALTUNG

GUTE PERFORMANCE 2006

2006 haben die Ethos Aktienfonds eine gute Performance erzielt, sowohl absolut gesehen als auch relativ zu ihren Benchmarks. Die Integration von Nachhaltigkeitskriterien sowie eine effektive Risikokontrolle haben dazu geführt, dass die durchschnittliche Performance der aktiv verwalteten Aktiensegmente mit zu den besten im Markt gehören.

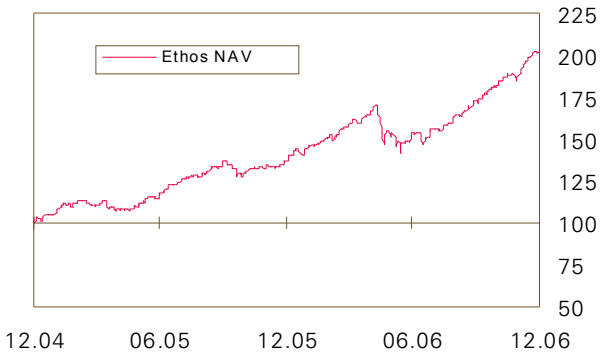
Weitere Informationen über die Verwaltung und die Performance der verschiedenen Fonds finden Sie im Ethos Investment Focus, dem Quartalsbericht der verschiedenen Segmente des institutionellen Anlagefonds Ethos sowie des Anlagefonds Pictet-Ethos (CH) Swiss Sustainable Equities.

PERFORMANCE (AM 31.12.2006)

Segment	Kurs CHF	Vermögen CHF	Perf. 2006
Pictet-Ethos Swiss Sustainable Equities (E)	135.32	151 Mio.	22.52%
Index SPI			20.67%
Ethos Equities CH Mid & Small	202.76	78 Mio.	48.31%
Index SPI Extra			43.06%
Ethos Equities Europe ex CH	161.81	71 Mio.	26.28%
Index MSCI Europe ex CH			24.54%
Ethos Equities North America	70.35	69 Mio.	7.27%
Index MSCI North America			6.37%
Ethos Equities World ex CH	120.45	58 Mio.	10.92%
Index MSCI World ex CH			10.99%

FOCUS: ETHOS - EQUITIES CH MID & SMALL

Im Jahr 2006 schlägt das Segment Schweizer Aktien Mid & Small mit einer Performance von +48,31% seinen Referenzindex um 5,25%. Mit diesem beachtlichen Ergebnis liegt es deutlich an der Spitze der Fonds für kleine und mittlere Schweizer Börsenkapitalisierungen. Zwei Jahre nach seiner Lancierung im Dezember 2004 kann das Segment eine Performance von +102,76% und eine Überperformance von 7,80% im Vergleich zum Index SPI Extra ausweisen.



IMPRESSUM
Fotos: GettyImages: Dougal Waters; Teo Lannie; Keystone: Urs Flüeler; Regina Kuehne; Heiner H. Schmitt.
Gedruckt auf weissem Recyclingpapier «RecyStar», 100% Altpapier ohne optische Bleichmittel.