



ETHOS QUARTERLY 2 | 2010

DER NEWSLETTER FÜR NACHHALTIGES INVESTMENT UND AKTIVES AKTIONARIAT

«VOICE» VOR «EXIT»

Drei Hauptkräfte leiten die Führungsinstanzen einer Aktiengesellschaft. Die erste ist der Staat, welcher den Rahmen festlegt, in dem sich das Unternehmen bewegt und entwickelt. Die zweite Kraft ist die Kundenschaft, deren Wünsche und Erwartungen zwingend zur Kenntnis genommen werden müssen. Die dritte Kraft schliesslich sind die Eigentümer, also die Aktionärinnen und Aktionäre. Paradoxerweise ist bei den Führungsinstanzen heute gerade der Einfluss dieser dritten Kraft am stärksten umstritten.

Mit dem raschen Wachstum des institutionellen Aktionariats hat sich das Kräfteverhältnis verändert: Die Aktionäre haben gegenüber der Unternehmensführung spürbar an Macht gewonnen. Die institutionellen Anleger haben ihrerseits eine treuhänderische Verantwortung gegenüber ihren Nutznießern. Diese zwingt sie, ebenso professionell zu agieren wie das Management der Unternehmen, deren Aktien sie erworben haben. Sie wollen deshalb die von den Unternehmen festgelegten Strategien kennen und mehr Mitbestimmungsrechte erlangen. Diese langfristig orientierten Investoren suchen nach dem Vorbild von Ethos immer häufiger das Gespräch mit dem Management. Das kann als

„Voice“-Strategie bezeichnet werden. Sie steht im Gegensatz zur „Exit“-Option, welche den Verkauf der Titel anstrebt, falls die Anleger mit der Unternehmensstrategie nicht einverstanden sind.

Die „Voice“-Strategie führt dazu, den individuellen oder kollektiven Dialog mit den Führungsinstanzen zu suchen. Führt dieser zu keinem Ergebnis, können die Investoren gezwungen sein, an einer Generalversammlung Aktionärsanträge zu stellen. Das ist heute der Fall im sensiblen Bereich der Vergütungen für die Führungsinstanzen. Über die Say-on-Pay-Problematik geben die verschiedenen Beiträge der Seiten 2 und 3 einen Überblick. Die Umweltkatastrophe im Golf von Mexiko ist für zahlreiche Anleger ein anderer Grund zur Sorge. Das Dossier auf den Seiten 4 und 5 behandelt dieses Thema und zeigt ebenfalls auf, welchen Sinn eine Dialog-Strategie für langfristig orientierte Investoren haben kann.



Dr. Dominique Biedermann
Direktor

ÜBERSICHT

VERGÜTUNGEN

Vergütungen 2009: Wichtigste Ergebnisse	2
Unternehmen Schweiz: Lohn- erhöhung für Manager trotz Krise	2
Aktionärsrechte: Say on Pay in den USA und in Kanada	3
Say on Pay: Weg Frei in die Schweiz	3

INVESTIEREN UND ERDÖL

BP und Transocean: Zwischen Ausschluss und Dialog	4
Grosse Umweltschäden und Sozialprobleme: Ausschliessen oder hin zum Gespräch?	4
Nutzung unkonventioneller Ölreserven: Ökologische Katastrophe im Ölsand	5
Ölsand: Aktionäre intervenieren unterschiedlich	5

GENERALVERSAMMLUNGEN

UBS-Generalversammlung: Historische Abstimmung	6
Generalversammlungen von Schweizer Unternehmen	6
Generalversammlungen von Nichtschweizer Unternehmen	7
Abstimmungsergebnisse an GV: Zu oft eine Unbekannte	7

INFOS & TERMINE

Nächste Generalversammlungen von Schweizer Unternehmen	8
Ethos Stiftung: Mitglieder engagieren sich für Nachhaltigkeit	8

VERGÜTUNGEN 2009: WICHTIGSTE ERGEBNISSE

Im Jahr 2009 hat die Gesamtvergütung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung der 49 untersuchten Unternehmen der Indizes SMI und SMIM um 21 Prozent auf 1,27 Milliarden Franken zugenommen. Während die Zunahme im Finanzsektor 73 Prozent betrug, erreichte sie in den übrigen Sektoren lediglich zwei Prozent.

Transparenz der Vergütungen

Die Studie zeigt, dass die Aktien oder Optionen nicht von allen Unternehmen einheitlich bewertet werden. Dies erschwert den Vergleich der Vergütungen. Aus diesem Grund soll der Gesetzgeber oder die Börsenaufsichtsbehörde präzisere Regeln für die Bewertung von Vergütungsbestandteilen einführen. Generell gesehen bleiben die Unternehmen jedoch zurückhaltend, mehr Elemente als vom Gesetz verlangt offenzulegen.

Struktur der Vergütungen

Der variable Anteil der Vergütungen der Geschäftsleitung ist hoch. Dies gilt besonders für den Finanzsektor, wo er bei den Unternehmen des SMI mehr als achtzig Prozent erreicht. Ausserdem ist die Struktur der Vergütungen (Basissalär, Bonus, langfristige Beteiligungspläne) als Folge der Einführung langfristiger Beteiligungspläne mit Leistungsbedingungen komplexer geworden. Dennoch ist der grösste Teil der Vergütungen nicht von der künftigen Erfüllung von Leistungskriterien abhängig.

Zuständigkeit in Sachen Vergütung

Bis heute legen 37 Prozent der untersuchten Unternehmen (18 von 49 Unternehmen) ihren Vergütungsbericht oder ihr Vergütungssystem der Generalversammlung zur Konsultativabstimmung vor.

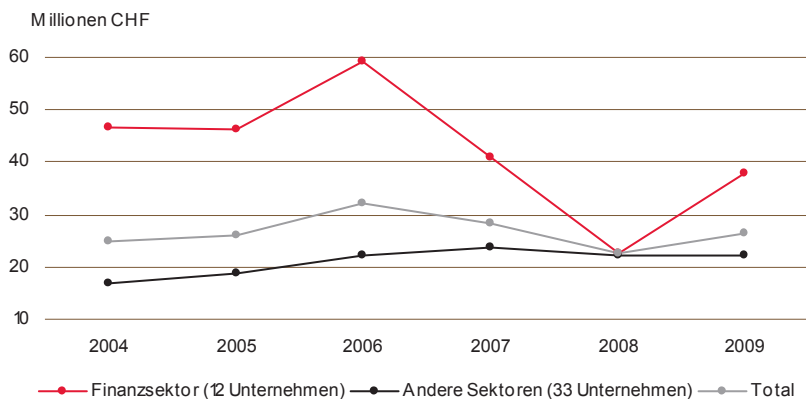
IN DER SCHWEIZ KOTIERTE UNTERNEHMEN

LOHNERHÖHUNG FÜR MANAGER TROTZ KRISE

Im fünften Jahr in Folge hat Ethos eine Studie über die Vergütungen der Führungsinstanzen in den wichtigsten an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen erstellt. Die Studie untersucht die Aktiengesellschaften, deren Aktien per 31. Dezember 2009 in den Börsenindizes SMI und SMIM enthalten waren (48 Unternehmen) sowie das Unternehmen Transocean, dessen Aktien per Juni 2010 in den SMI aufgenommen

wurde. Um den Besonderheiten des Finanzsektors Rechnung zu tragen, wurde die Analyse der Bezüge und der Struktur der Vergütungen in zwei Gruppen aufgegliedert: einerseits die Firmen des Finanzsektors, andererseits jene der übrigen Wirtschaftsbe-
reiche. Die wichtigsten Ergebnisse werden nachfolgend präsentiert. Die gesamte Studie kann auf www.ethosfund.ch heruntergeladen werden.

Höhe: Entwicklung der Gesamtvergütungen von 2004 bis 2009*



* Kumulierte Vergütungen (Verwaltungsrat und Geschäftsleitung) im Durchschnitt pro Unternehmen: 45 Unternehmen der Indizes SMI et SMIM mit vergleichbaren Zahlen von 2004-2009.

Höhe: Durchschnittliche Vergütungen 2009 und ihre Variation in CHF

	Total		Finanzsektor		Andere Sektoren
VR-Präsidenten nicht-exekutiv	1'872'495	-5%	2'031'699	+41%	1'812'794 -16%
Andere VR-Mitglieder	308'035	+6%	419'107	+15%	263'461 0%
VR-Präsident/CEO	13'853'428	+1%	8'712'884	+39%	15'138'564 -3%
Andere CEO	5'059'872	+20%	6'976'692	+84%	4'503'376 +3%
Andere Mitglieder der GL	2'565'659	+21%	4'285'177	+67%	2'006'394 +1%

VR: Verwaltungsrat, GL: Geschäftsleitung

Struktur: Anteil variabler Vergütung an der Gesamtvergütung

		2009	2008
CEO	Finanzsektor	83%	52%
	Andere Sektoren	78%	78%
Andere Mitglieder der Geschäftsleitung	Finanzsektor	80%	61%
	Andere Sektoren	63%	60%

AKTIONÄRSRECHTE IN DER VERGÜTUNGSFRAGE

SAY ON PAY IN DEN USA UND IN KANADA

Wo Aktionärinnen und Aktionäre zu den Vergütungen der Führungsinstanzen börsenkotierter Gesellschaften noch nicht Stellung nehmen können, wird ein Anstieg so genannter Say-on-Pay-Anträge festgestellt: hauptsächlich in der Schweiz (siehe Artikel rechts), den Vereinigten Staaten und in Kanada. 2010 führten in den beiden Ländern Nordamerikas institutionelle und private Anleger eine gross angelegte Say-on-Pay-Kampagne durch. Zum dritten Jahr in Folge und höchst erfolgreich.

Auch wenn die Zahlen noch nicht definitiv sind, die Zustimmung zu den Say-on-Pay-Anträgen erreichte in den USA durchschnittlich 45 Prozent, wobei das Ja in zwölf Fällen (neun im Vorjahr) die Fünfzig-Prozent-Marke übertraf. Gleichzeitig setzten rund siebenzig kotierte Gesellschaften die Abstimmung über den Vergütungsbericht freiwillig auf die GV-Traktandenliste. Zum heutigen Zeitpunkt wurde der Vergütungsbericht bei drei dieser Unternehmen von einer Mehrheit der Anteilseigner abgelehnt (Keycorp, Motorola, Occidental Petroleum).

Des öftern freiwillig eingeführt

In Kanada startete die Say-on-Pay-Initiative 2008 bei grossen Banken. Nach dreijährigen Bemühungen ist der Erfolg greifbar: 2010 wurden bei dreizehn Unternehmen entsprechende Anträge eingereicht, zehn davon waren einverstanden, spätestens 2011 eine Abstimmung durchzuführen. Zwei Unternehmen lehnten eine freiwillige Einführung ab, das Prinzip des Say on Pay kam zur Abstimmung. Die Ergebnisse sprechen für

sich: 64 Prozent Zustimmung bei Methanex, 47 Prozent bei Gennum Corp. Bis heute haben 27 kotierte kanadische Aktiengesellschaften eine Konsultativabstimmung über die Vergütungen durchgeführt, elf weitere werden es ab 2011 tun.

Diese Entwicklung ist beachtlich. Doch darf sie nicht darüber hinweg täuschen, dass die Mehrheit der kotierten Gesellschaften in den USA und in Kanada – wie in der Schweiz – nach wie vor die Einführung einer solchen Abstimmung ablehnt. Ungeachtet des Engagements der Investoren für mehr Aktionärsrechte im Bereich der Vergütungen, wird letztlich nur eine behördliche Regelung die Verbreitung der Say-on-Pay-Abstimmungen in vernünftiger Frist ermöglichen. In den USA wird dies wahrscheinlich eintreffen: Sowohl das Repräsentantenhaus als auch der Senat haben die Einführung einer entsprechenden Abstimmung befürwortet.

Last-Minute-Amendment als kleiner Dämpfer

Da der amerikanische Präsident sich von Anfang an für das Prinzip der Konsultativabstimmung aussprach, scheint diese Sache geregelt. Wird das neue Gesetz noch im Juli unterzeichnet, können die ersten Abstimmungen in der GV-Saison 2011 stattfinden. Allerdings erlaubt ein in letzter Minute eingebrachter Passus den Unternehmen, vom Aktionariat ermächtigt zu werden, die Abstimmung über die Vergütungen nicht jedes Jahr, mindestens aber alle drei Jahre durchzuführen. Zweifellos wird die Mehrheit der Unternehmen versuchen, von dieser Regelung Gebrauch zu machen.

SAY ON PAY:

WEG FREI IN DIE SCHWEIZ

Bei den Vergütungen liegt heute in der Schweiz alle Macht beim Verwaltungsrat. Das hindert die Aktiengesellschaften nicht, ihren Anteilseignern Mitsprache in Form einer Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht oder das System der Vergütungen einzuräumen. Hier eine vorläufige Bilanz nach Abschluss der Generalversammlungssaison 2010: 21 der hundert grössten kotierten Unternehmen willigten ein, die Konsultativabstimmung einzuführen (2009 waren es 12). Die neun Say-on-Pay-Aktionärsanträge, die Ethos und acht bedeutende öffentliche Pensionskassen in den letzten zwei Jahren einreichten, trugen zweifellos zu dieser positiven Entwicklung bei.

Vor jeder Abstimmung über die Vergütungen analysiert Ethos im Detail Transparenz und Struktur des Vergütungssystems. Ethos konnte 2010 die Anträge des Verwaltungsrats nur in sieben Fällen unterstützen, an mehreren Generalversammlungen wurden zudem kritische Stimmen laut: Heftig umstritten waren die Abstimmungen bei UBS (45 Prozent verweigerten dem Verwaltungsrat die Zustimmung), bei Credit Suisse Group (34 Prozent) und bei Zurich Financial Services (achtzehn Prozent).

Ethos wünscht, dass die Konsultativabstimmung über Vergütungsbericht oder -system bei kotierten Gesellschaften in der Schweiz zur Regel wird. Alle Unternehmen, die das Say-on-Pay-Prinzip noch nicht eingeführt haben, wurden von Ethos in diesem Sinne angeschrieben. Andernfalls ist die Stiftung bereit, kommenden Herbst neue Aktionärsanträge mit dieser Stossrichtung einzureichen.

BP UND TRANSOCEAN: ZWISCHEN AUSSCHLUSS UND DIALOG

Mit der Umweltkatastrophe im Golf von Mexiko akzentuieren die beiden für die Ölpest hauptverantwortlichen Unternehmen BP und Transocean das Dilemma vieler ökologisch und sozial verantwortungsbewusster Anleger: Soll man diese Gesellschaften im Portfolio behalten oder Anteilsscheine so schnell wie möglich verkaufen?

Die Strategie von Ethos berücksichtigt die Reaktion von BP und Transocean auf das Unglück (siehe Artikel rechts). Offensichtlich hat BP mit der Wahl ungeeigneter Verfahren und mit ungenügendem Risikomanagement schwerwiegend gegen ihre Pflicht zum Schutz der Angestellten und der Umwelt verstossen. BP hat jedoch Fehler eingestanden und sich verpflichtet, die Verschmutzung mit allen Mitteln zu bekämpfen, sie wenn möglich zu beseitigen sowie die Sicherheit ihrer Anlagen durch strenge Massnahmen zu verbessern.

Angesichts dieser Sachlage hat Ethos beschlossen, BP und Transocean gemäss einem aktiven Best-in-Class-Vorgehen zwar aus dem Portfolio auszuschliessen, aber über Positionen in indexiert verwalteten Portfolios beteiligt zu bleiben. So kann die Stiftung zusammen mit anderen Anteilseignern weiterhin an sämtlichen Initiativen des aktiven Aktionariats teilnehmen: Es soll Druck auf die beiden Unternehmen ausgeübt werden, damit sie die beträchtlichen, mit der Erdölförderung verbundenen ökologischen und sozialen Risiken ohne Wenn und Aber berücksichtigen.

Zu den jüngsten Aktionen, an denen sich Ethos beteiligt hat, gehört die aktive Unterstützung von Aktionärsanträgen, mit denen die Nutzung von so genannt unkonventionellen Ölserven in Ölsanden oder Ölschiefer gebremst werden soll (siehe Seite 5).

GROSSE UMWELTSCHÄDEN UND SOZIALPROBLEME

AUSSCHLIESSEN ODER HIN ZUM GESPRÄCH?

Die Art und Weise der Tätigkeit eines Unternehmens kann schwerwiegende Umweltauswirkungen haben, soziale Probleme verursachen und entsprechende Kontroversen auslösen. Liegen schwere Verstösse gegen grundlegende ethische Normen vor, werden Anleger praktisch zu Komplizen solcher Praktiken. In solchen Fällen schliesst Ethos ein Unternehmen entweder aus dem Anlagespektrum aus oder nutzt aktiv die Aktionärsrechte, damit solches Gebaren ein Ende findet. Entscheidend bei der Wahl der Massnahme: Zeigt sich das Unternehmen für die Forderungen der Anspruchsgruppen empfänglich, das Konflikt schürende Verhalten zu beenden?

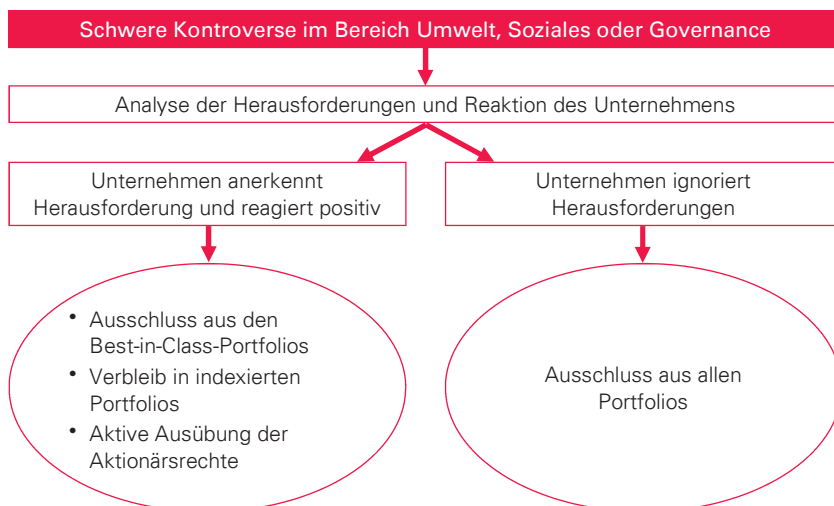
Ethos schliesst gemäss Charta gewisse Wirtschaftstätigkeiten aus dem Anlagehorizont aus: Tabak, Waffen, Nuklear- und Gentechnik, Glücksspiel, Pornographie. Nach Ansicht der Stiftung lassen sich diese nur schwer mit den Grundsätzen der nachhaltigen Entwicklung vereinbaren. Aber auch innerhalb der nicht ausgeschlossenen Bereiche ist zu beobachten, dass die Aktivitäten bestimmter Unternehmen Auswirkungen auf Umwelt, Gesellschaft und Corporate Governance zeigen, die zu Kontroversen führen können.

Umstrittene Praktiken schädigen die Interessen der Anspruchsgruppen, den Wert des Unternehmens, die Reputation der Investoren und machen diese zu Komplizen.

Zwei Wege, zwei Ergebnisse

Bei jedem Unternehmen, das mit einem schwerwiegenden Konflikt in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Corporate Governance konfrontiert ist, analysiert Ethos die Problematik und die vom Management getroffenen Lösungsmassnahmen:

- Bestreitet das Unternehmen die Konfliktsituation und verschliesst sich jeglicher Problemlösung, wird es von Ethos aus sämtlichen, aktiv wie auch indexiert verwalteten Portfolios ausgeschlossen.
- Anerkennt das Unternehmen die Herausforderungen und ist es zum Dialog mit den betroffenen Anspruchsgruppen bereit, schliesst Ethos die Aktien zwar in den Best-in-Class-Portfolios aus, behält aber weiterhin Positionen in den indexierten Fonds. Damit erhält sich Ethos die Möglichkeit, die Aktionärsrechte zu nutzen (z.B. den Anspruch auf das direkte Gespräch) und so eine nachhaltige Lösung der Problematik zu begünstigen.



NUTZUNG UNKONVENTIONELLER ÖLRESERVEN

ÖKOLOGISCHE KATASTROPHE
IM ÖLSAND

Als Ersatz für die zur Neige gehenden traditionellen Erdölvorkommen setzen die Ölkonzerne zunehmend auf die Erschliessung so genannt unkonventioneller Ressourcen wie Ölsand und Ölschiefer. Dies ist mit irreversiblen Umweltschäden und sozialen Problemen verbunden. Daher ist diese Strategie ein Risiko für die institutionellen Anleger und behindert zudem die Umstellung auf eine weniger CO₂-intensive Ökonomie. Thema ist zurzeit hauptsächlich die Nutzung von Ölsanden und die Erdölförderung in grosser Meerestiefe.

Ölsande sind die bedeutendsten unkonventionellen Ressourcen: Das Augenmerk der Ölkonzerne richtet sich vor allem auf die riesigen Vorkommen in der nordkanadischen Provinz Alberta (140'000 km²). Nach Saudi-Arabien avanciert Alberta zum weltweit zweitgrössten Erdölreservoir, mit 176 Milliarden Barrel, wovon 174 Milliarden in Ölsand gebunden sind.

Umweltschutzorganisationen sowie eine wachsende Zahl von Anlegern weisen darauf hin, dass sich in jüngster Zeit unter offenem Himmel eine wahre Umweltkatastrophe abspielt.

Unverantwortliches Handeln

Die Erdölgewinnung aus Ölsand verursacht dreimal mehr CO₂-Emissionen als konventionelle Fördertechniken sowie eine ganze Reihe regionaler Umweltkatastrophen. Tagebauminen und riesige Infrastrukturen drohen die nordische Waldlandschaft zu zerstören: Entwaldung

und damit Verlust der natürlichen Kohlenstoffbindung sowie Verarmung der Tier- und Pflanzenvielfalt. Unter Druck gerät auch die indigene Bevölkerung sowie deren Lebensraum, deren Kultur und deren Rechte. Und dessen nicht genug, verbraucht die Extraktion von Rohöl aus Ölsand gewaltige Wassermengen. Das anfallende Schmutzwasser gefährdet die vom Fischfang lebenden Einheimischen, ebenso Flora und Fauna.

Dies bedeutet viel Schaden sowie viel Risiko für das Aktionariat der Ölgesellschaften, vor allem in Bezug auf künftige Regulierungen, Strafverfahren, Imageverluste. Aber auch finanzielle Risiken sind nicht von der Hand zu weisen, da die Rohölproduktion auf dieser Basis kostspielig und im Wettbewerb mit den erneuerbaren Energien letztlich nicht konkurrenzfähig sein wird.

Unverzichtbarer Dialog

Noch beliebt die betroffenen Konzerne diese Risiken zu unterschätzen. Sie vertrauen weiter auf steigende Rohölpreise, schwache klimapolitische Regulierungen und zu bescheidene CO₂-Abgaben. Ethos beteiligt sich an Versuchen, auf Basis der UN-Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren mit den Ölgesellschaften ins Gespräch zu kommen und sie zur Nutzung nachhaltiger Energiequellen zu ermutigen. Darüber hinaus unterstützt Ethos systematisch Aktionärsanträge, welche die Unternehmen zur detaillierten Offenlegung ihrer Strategie gegenüber unkonventionellen Ölvorkommen verpflichten (siehe Artikel rechts).

ÖLSAND: AKTIONÄRE
INTERVENIEREN
UNTERSCHIEDLICH

Bei vier Erdölgesellschaften kam 2010 ein koordinierter Aktionärsantrag zur Abstimmung, der jeweils einen Bericht über die finanziellen und anderen Risiken der Nutzung von Ölsanden forderte, einem äusserst umweltschädlichen und kostspieligen Verfahren zur Ölförderung.

In Europa betraf dies die Konzerne BP und Shell: Nur je 15 Prozent der Anteilseigner stimmten für den Antrag oder enthielten sich der Stimme. In den Vereinigten Staaten hingegen, bei Exxon Mobil und Conoco Philips, befürworteten 27 Prozent den Antrag, bei dreizehn Prozent Enthaltungen.

Wie ist dieser grosse Unterschied zu deuten? In Grossbritannien sind die institutionellen Anleger der Ansicht, ein Unternehmen sei an der Generalversammlung zu unterstützen, wenn es den Dialog mit den Investoren zu einem wichtigen Thema akzeptiert. Der Eindruck einer Konfrontation oder Sanktion soll vermieden werden. In den USA liegen die Prioritäten anders: Hier gilt ein GV-Abstimmungsergebnis den Unternehmen als Massgabe für die Bedeutung eines Themas und die von den Anlegern gewünschte Ausrichtung der Geschäftspolitik.

Beide Spielarten haben ihre Vor- und Nachteile. Ethos ist der Ansicht, dass deren Kombination die besten Ergebnisse zeigt: Wenn der Dialog ein ideales Mittel ist, den Unternehmen die Anliegen der Investoren zu erläutern, so klärt die GV-Abstimmung den Verwaltungsrat am deutlichsten über das Gewicht der kritischen Anlegerschaft auf. In Grossbritannien werden bereits eine Ablehnung eines Zehntels der Stimmen als klares Zeichen des Anlegerwiderstands gewertet, das keinesfalls ignoriert werden kann.

UBS-GENERALVERSAMMLUNG: HISTORISCHE ABSTIMMUNG

Sie verlief turbulent, die UBS-Generalversammlung vom 14. April 2010. Der Verwaltungsrat hatte beschlossen, nicht nur für das vergangene Geschäftsjahr Antrag auf Decharge zu stellen, sondern rückwirkend auch für die Geschäftsjahre 2007 und 2008. Das provozierte massive Kritik seitens zahlreicher Aktionärinnen und Aktionäre. Sie erachteten eine Entlastung des Verwaltungsrats als unangebracht, so lange die Probleme der Bank nicht definitiv gelöst sind.

Das Abstimmungsergebnis für die Decharge 2007 fiel eindeutig aus: 52 Prozent der Stimmenden verweigerten den damaligen Verantwortlichen die Entlastung. Ein Resultat von historischer Dimension, das hatte es bei grossen kotierten Schweizer Gesellschaften noch nie gegeben. Auch bei den Entlastungen für die Jahre 2008 und 2009 scharte das ablehnende Lager respektable 22 Prozent und 15 Prozent der Stimmenden hinter sich.

Die Bank legte den anwesenden Aktionären auch ihren Vergütungsbericht für das Geschäftsjahr 2009 zur Konsultativabstimmung vor. Die Anteilseigner mussten zur Kenntnis nehmen, dass das im Vorjahr genehmigte System Veränderungen erfahren hatte: ein zweiter langfristiger Beteiligungsplan wurde eingeführt. Dieser ermöglicht den Nutzniessern, ihre ursprüngliche Zuteilung ungeachtet des erzielten Erfolgs zu erhalten. Damit reduziert sich die Wirkung dieses Plans einzig darauf, die Nutzniesser im Unternehmen zu halten. Eine starke Minderheit der Aktionäre stimmte gegen den Plan oder enthielt sich der Stimme. Der Verwaltungsrat tut gut daran, dieses Signal aufmerksam zu prüfen und zu berücksichtigen, wenn er bei seiner nächsten Wiederwahl massive Kritik vermeiden will.

GENERALVERSAMMLUNGS-ANALYSEN

SCHWEIZER UNTERNEHMEN

SGS: Umstrittene Wahl

Bei Société Générale de Surveillance (SGS) war dieses Jahr die Wahl mehrerer Verwaltungsräte umstritten. So wurden zum Beispiel August und August François von Finck – Vater und Sohn, beide bedeutende Aktionäre des Konzerns – nur mit 86 Prozent der Stimmen wiedergewählt. Angesichts der Aktionariatsstruktur von SGS und wegen des Fehlens unabhängiger Verwaltungsratsmitgliedern stimmte Ethos der Wiederwahl des Sohnes zu, lehnte aber jene des achtzigjährigen Vaters ab.

Zudem lehnte Ethos den Vergütungsbericht des Konzerns wegen ungenügender Transparenz und schlecht strukturiertem Vergütungssystem ab. Der Bericht bekam letztlich nur 83 Prozent Ja, womit diese Abstimmung 2010 zu den umstrittensten in Sachen Vergütungen gehört.

Affichage: Keine Entlastung des CEO

An der Generalversammlung von Affichage bot sich für die Aktionäre bei der Abstimmung über die Decharge Gelegenheit, die schlechten Ergebnisse von 2009 abzustrafen. Das Geschäftsjahr schloss mit einem konsolidierten Verlust: Einerseits vor allem infolge Abschreibungen auf den immateriellen Vermögenswerten anlässlich der Akquisition eines Unternehmens in Griechenland. Zum anderen schlug der Kauf einer Gesellschaft in Ungarn anno 2007, die 2009 mit Verlust veräussert wurde, negativ zu Buche. Auf Antrag eines an der Generalversammlung anwesenden Grossaktionärs wurde einzeln über die Entlastung abgestimmt. Dem CEO wurde sie verweigert.

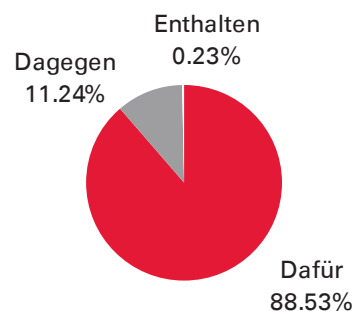
Zudem wurde mitgeteilt, dass der CEO das Unternehmen Ende 2010 verlässt und noch kein Nachfolger bestimmt sei. Ethos weist darauf hin, dass der Nominationsausschuss

im Jahr 2009 nur einmal einberufen wurde. Dies ist mit Blick auf die Nachfolgesicherung ungenügend.

Temenos: Nein zur Schaffung von bewilligtem Kapital

An der Generalversammlung von Temenos beantragte der Verwaltungsrat neues bewilligtes Kapital in der Höhe von 43 Prozent des ausgegebenen Kapitals: Das Unternehmen möchte mittels Aktienemissionen rasch auf interessante Übernahmeföglichkeiten reagieren können. Der gleiche Antrag war bereits vor zwei Jahren gestellt und mit 67 Prozent Ja knapp angenommen worden (erforderlich sind zwei Drittel der Stimmen). Die erneute Zustimmung hätte für die Anteilseigner eine starke Verwässerung zur Folge haben können, was Grund für eine ablehnende Haltung war. Der Verwaltungsrat war darüber im Bild, beharrte aber auf seinem Antrag. Doch diesmal behielten die ablehnenden Aktionäre mit 52 Prozent klar die Oberhand – eine Premiere.

Anlässlich der Wiederwahl der einzelnen Verwaltungsräte wurde der CEO von Temenos nur mit 94 Prozent der Stimmen bestätigt. Der Entlastung der Organe stimmten gar nur 91 Prozent zu. Beide Ergebnisse sind als relativ schwach einzustufen.



Kotierte Unternehmen in der Schweiz: Ethos Stimmempfehlungen bei 872 Traktanden von 89 Generalversammlungen

GENERALVERSAMMLUNGS-ANALYSEN

NICHTSCHWEIZER UNTERNEHMEN

Telefonica gegen Portugal Telecom

Portugal Telecom musste eine ausserordentliche Generalversammlung einberufen. Dies verlangte die spanische Telefonica, ein bedeutender Aktionär und Joint-Venture-Partner bei Brasilcel (Aktionär des brasilianischen Mobilfunkanbieters Vivo). Telefonica forderte Portugal Telecom auf, ihr die portugiesische Beteiligung an Brasilcel abzutreten, andernfalls werde sie den Aktionären von Portugal Telecom ein unfreundliches Kaufangebot unterbreiten.

Da Vivo 62 Prozent zum Gewinn von Portugal Telecom beiträgt, nahm der Streit eine politische Wendung. An der ausserordentlichen Generalversammlung vom 29. Juni 2010 befürworteten zwar 74 Prozent der Stimmentenden das Telefonica-Angebot. Letztlich konnte der Angriff aber dank Intervention des portugiesischen Staates abgewendet werden. Er ist mit neun Prozent an Portugal Telecom beteiligt und legte sein Veto ein, indem er mit seinen Vorzugsaktien stimmte.

Börse von Tokyo fordert einen unabhängigen Verwaltungsrat pro Unternehmen

Die meisten kotierten Unternehmen Japans führen ihre Generalversammlung während zwei Wochen im Juni durch. Diese Praxis zielt offensichtlich darauf ab, die Aktionäre von einer Teilnahme abzuhalten.

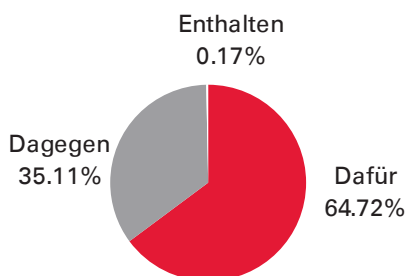
Bekanntlich lässt die Corporate Governance der japanischen Unternehmen generell zu wünschen übrig, ihre Praktiken liegen häufig weit unter den Standards der internationalen Best Practice. So enthalten beispielsweise die Verwaltungsräte praktische keine unabhängigen Mitglieder. Er besteht häufig fast vollständig aus Exekutivmitgliedern, die wie eine Geschäftsleitung funktionieren. Die wenigen externen Mitglieder sind

meist Vertreter eines bedeutenden Aktionärs oder der Kredit gebenden Banken. Im Juni 2010 hat nun die Tokioter Börse einen ersten Schritt zur Verbesserung getan: Sie führte eine Klausel ein, die von den kotierten Gesellschaften verlangt, mindestens ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied zu ernennen.

Generalversammlungen griechischer Unternehmen

Ethos hat die zwölf in Griechenland kotierten Gesellschaften des Aktienindex MSCI Europe analysiert und Abstimmungsempfehlungen für GV-Traktanden abgegeben. Obwohl die Transparenz den europäischen Level nicht erreicht, zeigten sich die angesprochenen Unternehmen offen für Fragen der Good Governance. Es bleibt viel zu tun: So steht der vollständige Jahresbericht jeweils erst am Tag der Generalversammlung zur Verfügung und die Verwaltungsräte werden en bloc gewählt.

Ein nationaler Kodex für die Best Practice im Bereich Corporate Governance ist in Vorbereitung. Seine Verabschiedung könnte der Auslöser sein, um Griechenland auf das Niveau der übrigen EU-Länder zu heben.



**Kotierte Unternehmen ausserhalb
der Schweiz: Ethos Stim-
empfehlungen bei 4788
Traktanden von 327 General-
versammlungen**

ABSTIMMUNGSRISIKO AN GV: ZU OFT EINE UNBEKANNTE

Die EU-Richtlinie über die Stärkung der Aktionärsrechte verlangt von den börsenkotierten Gesellschaften, die Abstimmungsergebnisse innert vierzehn Tagen nach der Generalversammlung im Internet zu veröffentlichen. Auch in den USA sind die Unternehmen verpflichtet, spätestens vier Tage nach der Generalversammlung ein speziell dafür konzipiertes Dokument ausgefüllt auf ihre Webseite zu stellen. Mit diesen Massnahmen sind die Anleger in der Lage, sich über die genauen Abstimmungsergebnisse einer Generalversammlung zu informieren.

In der Schweiz sind die Unternehmen nicht verpflichtet, präzise Abstimmungsergebnisse zu veröffentlichen, weder im Internet noch im Protokoll. Zahlreiche kotierte Gesellschaften zählen nicht einmal die Stimmen und verlassen sich auf ein geschätztes Handmehr. In der Medienmitteilung steht dann sinngemäss, die Anträge seien mit grosser Mehrheit angenommen worden. Diese Informationspraxis ist klar ungenügend: Anders als in der politischen Demokratie sind in der Aktionärsdemokratie schon zehn Prozent Neinstimmen zu einem Antrag ein deutliches Signal an den Verwaltungsrat.

Im Rahmen des Dialogprogramms knüpft Ethos seit 2007 Kontakte zu den hundert grössten in der Schweiz kotierten Unternehmen und ersucht sie unter anderem, das GV-Protokoll und die Abstimmungsergebnisse auf die Internetseite zu stellen. Bis heute haben sich 77 dieser Gesellschaften dazu bereit erklärt. Diese Zahl gilt es in Zukunft noch zu erhöhen.

SCHWEIZER GV 2010

Ems-Chemie	14.08.2010
Richemont	08.09.2010
Logitech	08.09.2010
Kaba	19.10.2010
Aryzta	02.12.2010
Barry Callebaut	07.12.2010

VERANSTALTUNGEN

Ethos Seminar: Aktives Aktionariat

4. November 2010
in St. Gallen und Zürich
Mehr Info: info@ethosfund.ch



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)44 421 41 11
F +41 (0)44 421 41 12

ETHOS STIFTUNG

MITGLIEDER ENGAGIEREN SICH FÜR NACHHALTIGKEIT

Ethos - eine von Pensionskassen gegründete Stiftung - engagiert sich für eine nachhaltige Wirtschaft: Die Stiftung setzt sich dafür ein, dass die nachhaltige Entwicklung und die Grundsätze der Corporate Governance bei der Anlagetätigkeit berücksichtigt werden. Ethos will mit ihren Aktivitäten zu einem gesunden und stabilen Wirtschaftumfeld beitragen, das der Gesellschaft als Ganzes dient und die Interessen der zukünftigen Generationen wahrt.

Die Mitglieder von Ethos sind institutionelle Investoren, die sich für den Stiftungszweck einsetzen. Dies bedeutet, dass sie die in der Ethos Charta formulierten Ziele mittragen und Kunde von Ethos Services sind. Als institutionelle Investoren werden von der direkten Bundessteuer und der Verrechnungssteuer befreite Schweizer Personalvorsorgeeinrichtungen, gemeinnützige Stiftungen oder vergleichbare Institutionen verstanden.

Ist meine Pensionskasse Ethos Mitglied?

Finden Sie die Mitgliederliste im Bereich „Wer sind wir“ auf www.ethosfund.ch

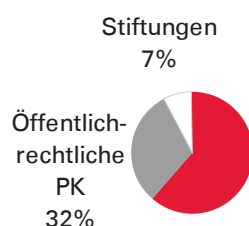
Die Vorteile einer Mitgliedschaft

Neben der Möglichkeit, die Mitgliedschaftsrechte an der Generalversammlung der Ethos Stiftung aktiv auszuüben und so die strategische Orientierung mitzuprägen, verfügen Mitglieder über folgende Vorteile:

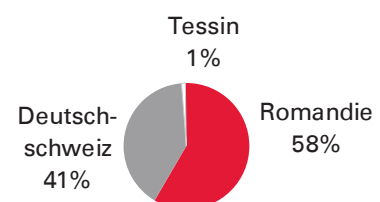
- Sie erhalten eine gedruckte Ausgabe von sämtlichen Ethos Studien
- Ermässigung von fünfzig Prozent der Kosten für die administrative Unterstützung bei der Ausübung der Aktionärsstimmrechte.
- Ermässigung von zehn Prozent der Kosten für Kurse und Seminare im Bereich der beruflichen Vorsorge in Zusammenarbeit mit der Schweizerischen Personalvorsorge (Luzern) und Pittet Associés (Genf).
- Kostenlose Teilnahme an verschiedenen Seminaren und Konferenzen von Ethos.
- Möglichkeit, das Logo „Ethos Member“ zu verwenden



DIE 95 MITGLIEDER DER ETHOS STIFTUNG



Privatrechtliche PK
61%



IMPRESSUM

© © Ethos. Fotos: GettyImages, Keystone, Heiner H. Schmitt
Gedruckt auf weissem Recyclingpapier „RecyStar“, 100% Altpapier ohne Bleichmittel