

Stiftung Zukunftsrat (Hg.)

Haushalten & Wirtschaften III

**Leitideen 2030 und Erste Schritte für eine
zukunftsfähige Wirtschafts- und Geldordnung**

Edition Rüegger

**Die Herausgabe dieses Buches wurde möglich
dank der Unterstützung durch:**

die Reformierte Kirche Bern-Jura-Solothurn
die Katholische Landeskirche Nidwalden
das Fastenopfer
CoOpera
den Lotteriefonds des Kantons Bern

© Edition Rüegger im Samedia Buchverlag, Glarus/Chur 2017
Alle Rechte vorbehalten
www.samedia-buchverlag.ch
info.buchverlag@samedia.ch

ISBN: 978-3-7253-1061-6
Gestaltung und Druck: Samedia Production AG, Glarus

Printed in Switzerland

Schaffung von Rahmenbedingungen für einen verantwortungsbewussten treuhänderischen Kapitalismus

von Dominique Biedermann

Einführende Überlegungen

Die Kapitalstruktur hat sich bei der Mehrheit der Aktiengesellschaften im Verlauf der letzten hundert Jahre stark verändert. Zu Beginn des 20. Jahrhunderts waren die Unternehmen meist in den Händen bedeutender Industriellenfamilien, die ihre Betriebe selbst führten (*unternehmerischer Kapitalismus*).

Im Lauf der Jahre und Jahrzehnte zogen die meisten von ihnen Kapital von Dritten bei, um ihr Wachstum zu finanzieren. Dies hatte eine starke Entwicklung der Börsenmärkte zur Folge. Parallel dazu traten die Besitzer der Unternehmen die Geschäftsführung allmählich an angestellte Manager ab (*Manager-Kapitalismus*), was zu verschiedenen Konflikten zwischen Aktionären und Führungskräften führte, da diese die Unternehmen nicht immer im Interesse der Anteilseigner leiteten. Als Antwort darauf entstand das Konzept der «Corporate Governance», welches heute einem Katalog von Regeln entspricht, der die Rechte und Pflichten der verschiedenen vorhandenen Anspruchsgruppen definiert.

Von den 1980er-Jahren an konnte eine dritte wichtige Veränderung bei der Kapitalstruktur der Aktiengesellschaften beobachtet werden. Tatsächlich ging die Mehrheit des Kapitals von privaten Aktionären in die Hände institutioneller Anleger über. Diese haben eine treuhänderische Verantwortung gegenüber den Tausenden von Begünstigten, die sie vertreten (*treuhänderischer Kapitalismus*). Es handelt sich zum Beispiel um Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Anlagefonds, Hedgefonds oder Staatsfonds. Zur Zeit dieser Veränderungen bis heute befindet sich die Mehrheit des Kapitals in ausländischen Händen, während sich in der Vergangenheit das Kapital der in der Schweiz kotierten Gesellschaften grösstenteils in inländischem Besitz befand.

Heute besitzen die institutionellen Anleger zwischen zwei Dritteln und drei Vierteln des Kapitals von Gesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat (z.B. Nestlé, Novartis oder UBS). Die Begünstigten dieser institutionellen Anleger vertreten «Multi-Stakeholder»-Akteure der betreffenden Gesellschaften (indirekte Aktionäre, Kunden, Angestellte, Lieferanten, Zivilgesellschaft u.a.). Diese Nutzniesser sind daran interessiert, dass:

- die Unternehmen eine gute Corporate Governance anwenden sowie sozial verantwortungsbewusst handeln (Corporate Social Responsibility – CSR)
- die Institution, deren Begünstigten sie sind, ihr Wertschriften-Portfolios nachhaltig und mit einem langfristigen Horizont verwalten und ihre Aktionärsstimmrechte systematisch ausüben (Social Responsible Investment – SRI).

Tatsächlich werden institutionelle Investoren meist sehr professionell geleitet. Sie haben denn auch besonders hohe Erwartungen gegenüber den Führungsinstanzen der Gesellschaften, an denen sie beteiligt sind. Ausserdem ist ihr Managementstil grundsätzlich langfristig orientiert. Das setzt voraus, nicht nur die finanziellen Kriterien, sondern auch die extrafinanziellen Themen (Umwelt, Soziales, Governance) zu berücksichtigen. Die Unternehmen ihrerseits sollten systematisch über ihre Nachhaltigkeits-Herausforderungen und -Risiken informieren.

Die Investmentstrategie der institutionellen Anleger ist immer stärker indexorientiert, was dazu führt, dass die Vermögensallokation in marktidentischer Art erfolgt. Das erlaubt häufig, sich hinter der Index-Performance zu «verstecken», was den Vorteil signifikanter Einsparungen bei den Verwaltungskosten hat. Der Nachteil ist hingegen, dass der Anleger «gefangen» wird (er kann seine Titel nicht mehr verkaufen, weil sie in seinem Referenzindex enthalten sind). Die Wahrnehmung der Aktionärsrechte müsste in diesem Fall systematisch erfolgen, vor allem die Ausübung der Stimmrechte, und gleichzeitig sollte der Dialog mit dem Management gesucht werden.

Der Professionalismus und die Erwartungen der institutionellen Anleger haben immer häufiger zu Spannungen zwischen den Repräsentanten der Aktionäre und den Führungsinstanzen der jeweiligen Gesellschaften geführt. Deshalb hat man Regeln für eine gute Corporate Governance erarbeitet und in «Best-Practice-Kodizes» vereinigt, dies grundsätzlich auf nationaler Ebene. Die

freiwillige Einhaltung dieser Kodexe sollte dazu beitragen, den Erlass neuer gesetzgeberischer Vorschriften zu vermeiden. Damit diese «Soft Governance» jedoch glaubwürdig ist, muss sie nach dem Grundsatz «Comply or explain» gelebt werden. Das bedeutet, dass diejenigen, die die Empfehlungen eines Kodexes nicht befolgen wollen, ihre Motive dafür klar begründen müssen. Doch diese Selbstregulierung funktioniert häufig nur ungenügend. Angesichts dieser Feststellung erscheint es deshalb notwendig, den gesetzlichen Rahmen zu vervollständigen, insbesondere was das Obligationenrecht und das Börsengesetz betrifft (siehe dazu nachstehend **Massnahme Nr. 1**).

Das Aufkommen des treuhänderischen Kapitalismus hat die institutionellen Anleger bewogen, eine immer bedeutendere Rolle für das gute Funktionieren der Wirtschafts- und Finanzmärkte zu spielen. Leider sind diese neuen institutionellen Akteure häufig von den Marktaufsichtsinstanzen nicht anerkannt worden, besonders in der Schweiz. Um ein optimales Funktionieren der Märkte sicherzustellen, erscheint es als opportun, die Zusammensetzung der dafür verantwortlichen Organismen zu überprüfen (siehe dazu nachstehend **Massnahme Nr. 2**).

Konkrete Massnahmen

Massnahme Nr. 1: Gesetzliche Anpassungen

1.1 Für alle Schweizer Aktiengesellschaften: Ergänzung des Obligationenrechts und des Börsengesetzes

- Verpflichtung zur jährlichen Umwelt- und Sozialberichterstattung: Strategie, aktuelle Daten, festgelegte Ziele, umgesetzte Massnahmen, erreichte Ergebnisse.
- Anwendung einer angemessenen Sorgfaltsprüfung bei der Einhaltung der international anerkannten Menschenrechte und der internationalen Umweltstandards durch sämtliche von der Gesellschaft kontrollierten Unternehmen in der Schweiz und im Ausland.

1.2 Für die institutionellen Anleger: Ergänzung der spezifischen Gesetze für die verschiedenen Anlegerkategorien (Pensionsfonds, Sozialversicherungen, Versicherungsgesellschaften, Anlagefonds, Reservefonds der Schweizerischen Nationalbank usw.).

- Verpflichtung zur Information:

- ob die Umwelt-, sozialen und Corporate-Governance-Kriterien bei der Geschäftsführung berücksichtigt wurden;
- und für eine angemessene Begründung, falls eines oder mehrere dieser Kriterien nicht berücksichtigt wurden.
- Verpflichtung, die Aktionärsstimmrechte auszuüben und über die Form der Ausübung Bericht zu erstatten.

Massnahme Nr. 2: Institutionelle Governance

2.1 Vertretung der institutionellen Anleger in den Regulierungsinstanzen

- Die institutionellen Anleger müssen gleichberechtigt in den Instanzen vertreten sein, die das gute Funktionieren der Finanzmärkte sicherstellen: FINMA, Schweizerische Nationalbank, Börse (diese sollte eine Gesellschaft im Besitz des Staates, nicht privater Aktionäre sein), Übernahmekommission (UEK), Wettbewerbskommission (WEKO), Ad-hoc-Kommission «Too big to fail».

2.2 Regulierung des Bankensystems

- Verbot für Finanzinstitute, gleichzeitig einerseits klassische Kreditvergabe- und Vermögensverwaltungsgeschäfte und andererseits Investmentbanking-Operationen zu betreiben, die ein Risiko-Investment für die Sparguthaben ihrer Kundschaft darstellen (Schaffung syndizierter Finanzierungen mit Hebelwirkung, Entwicklung und Verkauf derivativer Finanzprodukte usw.). Die Trennung der Aktivitäten galt in den Vereinigten Staaten im Rahmen des «Glass-Steagall Act» von 1933 bis 1999.
- Leverage ratio (Kernkapitalquote) von mindestens 10% (Verhältnis zwischen Eigenkapital und Verbindlichkeiten).

Kontakt:

Dr. Dominique Biedermann

dbiedermann@ethosfund.ch

Präsident der Ethos Stiftung