

# Sustain

# sam insight <sup>1/02</sup>

Newsletter

zum Thema  
**Corporate Governance**



Sustainability  
Investments

Seite 3

Corporate Governance:  
Basis nachhaltiger  
Wertschöpfung

**Alois Flatz,**  
Head of SAM Research

Seite 10

Corporate Governance  
und Private Equity

**Gina Domanig,**  
Head of SAM Private Equity



Leaders  
View

Seite 6

«Es braucht  
Manager mit  
Statur!»

Interview mit Dale Hanson,  
ehemaliger CEO von CalPERS,  
einer der grössten Pensionskassen  
der Welt



Corporate  
Sustainability

Seite 8

«Alter Wein in neuen  
Schläuchen?»

**Peter Forstmoser,**  
VR-Präsident der Swiss Re über  
wirksame Corporate Governance  
in der Praxis



SAM  
Update

Seite 11

SAM-News und  
Agenda

## Liebe Leserinnen und Leser

Um einmal das Positive vorwegzunehmen: Fälle wie Enron, Worldcom oder Tyco in den USA respektive ABB oder Swissair in der Schweiz hatten zumindest eine erfreuliche Signalwirkung. Ohne sie wäre «Corporate Governance» ein Spezialthema geblieben, das lediglich Wirtschaftsprüfer, Juristen und einige wenige Aktionärsvertreter bewegt

## Corporate Governance ist ein zentrales Kriterium in der Beurteilung von Unternehmen.

hätte. Die spektakulären Firmenzusammenbrüche von Enron und Worldcom sowie die riesigen Pensionskassenbezüge von ABB-Chef Percy Barnevik, um nur einige wenige Beispiele der vergangenen Monate zu nennen, haben die breite Öffentlichkeit für das Thema sensibilisiert. Und das ist gut so, wenn man sich vor Augen führt, dass in der Schweiz, aber auch in zahlreichen anderen europäischen Ländern sowie in den USA, die Mehrzahl der Arbeitnehmer über ihre Pensionskassen Teilhaber von Publikumsgesellschaften sind.

Den zahlreichen negativen Beispielen der letzten Wochen und Monate sei also Dank, dass Corporate Governance –

## Am Schluss trägt der Aktionär den materiellen Schaden einer ungenügenden Corporate Governance.

spricht die Richtlinien, die ein Macht-Gleichgewicht zwischen Aktionären, Management, Verwaltungsrat und Revisionsstelle gewähren sollen – nicht länger ein abstrakter Begriff geblieben ist. Was jedoch die breite Öffentlichkeit erst seit kurzem für sich entdeckt hat, spielt in der Nachhaltigkeits-Bewertung von SAM bereits seit Jahren eine wichtige Rolle. Corporate Governance ist für unsere Ana-

lysten ein zentrales Kriterium in der Beurteilung der Anlagequalität von Unternehmen. Es ist deshalb auch kein Zufall, dass das Schwerpunktthema des ersten «SAM insight» Corporate Governance heisst.

Eine solide Corporate Governance regelt nicht nur die Unternehmenskontrolle, die Entschädigungssysteme für die Unternehmensleitung oder die Kompetenzzentrenung zwischen Verwaltungsrat und Unternehmensleitung. Sie fördert vielmehr auch die Transparenz von Unternehmen und trägt damit massgeblich dazu bei, dass ein Unternehmen nicht nur bei Aktionären, sondern bei den immer wichtiger werdenden Stakeholdern wie Mitarbeitern, Kunden oder Geschäftspartnern Vertrauen genießt. Dies ist vor allem für Publikumsgesellschaften essenziell, die im Fadenkreuz des öffentlichen Interesses stehen und deren Börsenkurs die offensichtlichste Messlatte für unternehmerischen Erfolg ist.

Wer soll jedoch die Verantwortung für die Einhaltung und Überwachung einer guten Governance bei den Unternehmen übernehmen? Hat der Verwalter der Pensionskasse diese Verantwortung oder gar der Stiftungsrat dieser Kasse? Muss der Staat schärfere gesetzliche Grundlagen schaffen, um eine bessere Governance über die Rahmenbedingungen zu erreichen? Oder muss diese Funktion gar durch die Banken über ihre Depotstimmrechte wahrgenommen werden?

Wer genau diese Funktion wahrnimmt, dürfte – auch in der Schweiz – noch einige Zeit offen bleiben. Wer den materiellen Schaden einer ungenügenden Corporate Governance trägt ist jedoch klar – es ist der Aktionär. Es liegt daher im ureigensten Sinne des Aktionärs, sich für eine gute Corporate Governance bei «seinen» Unternehmen einzusetzen.

Zumindest in diesem Bereich scheint die Diskussion jedoch noch am Anfang zu stehen. Eine Vertiefung des Themas, wie wir sie mit unserem ersten SAM Newsletter anstreben, ist deshalb angebracht. Speziell möchte ich dazu auf einen Artikel von Peter Forstmoser, Verwaltungsratspräsident von Swiss Re, und auf ein Interview mit Dale Hanson, ehemaliger CEO von CalPERS, einer der mächtigsten Pensionskassen in den USA, verweisen, die sich beide pointiert zum Thema äussern und einen Einblick in ihre Tätigkeit gewähren. Ihnen, sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser, wünsche ich eine anregende Lektüre.

**Reto Ringger**  
CEO  
SAM Sustainable  
Asset Management



# Corporate Governance: Basis nachhaltiger Wertschöpfung

## Corporate-Governance-Kriterien

werden bei SAM schon seit der Gründung 1995 in der Nachhaltigkeitsanalyse angewandt. Sie hat zur Beurteilung nachhaltiger Wertschöpfung immer mehr an Bedeutung gewonnen.

Corporate Governance ist seit Monaten ein Dauerthema in den Schlagzeilen. Dafür verantwortlich waren spektakuläre Unternehmenskonkurse oder überrissene Managementerschädigungen – alles vor dem Hintergrund steigender Transparenzanforderungen seitens der Öffentlichkeit. Beim Thema Corporate Governance handelt es sich um die Grundfrage der Leitung und Überwachung eines

Aktionären – fehlt es oft an Informationen, den analytischen Kenntnissen und den Möglichkeiten, sich auf den verfügbaren Plattformen stark zu machen;

- Verwaltungsräten, die sich für die Interessen der Aktionäre einsetzen sollten, befinden sich oft in Interessenskonflikten aufgrund gegenseitiger Abhängigkeiten;
- Viele Vermögensverwalter, insbe-



Alois Flatz  
Head of SAM Research

Tendenz, Informationsasymmetrien zu den eigenen Gunsten zu nutzen. Corporate Governance ist daher ein wichtiges Regulativ, notwendig, aber nicht allein hinreichend, zur Sicherstellung der langfristigen Wertentwicklung eines Unternehmens.

### Wie wird Corporate Governance definiert?

Corporate Governance beinhaltet im Kern die Grundsätze und Regeln der unternehmerischen Organisation, um Effizienz, Transparenz und klare Verantwortlichkeiten zu sichern und diese im Interesse des Unternehmens (der Aktionäre als Eigentümer) zu fördern. Diese Grundsätze und Regeln beziehen sich sowohl auf das Verhältnis im Innern, d.h. zwischen Geschäftsleitung, Verwaltungsrat und Revisionsgesellschaft, als auch auf das Verhältnis nach Aussen, d.h. jenes zwischen der Unternehmung und den Aktionären sowie weiteren Anspruchsgruppen. Im Aussenverhältnis beinhaltet Corporate Governance sämtliche Fragen, wie das Management und die Verwaltungsräte ihre ureigenen Interessen gegen diejenigen der anderen Stakeholder abwägen und ausgleichen.

Verwaltungsräte, die sich für die Interessen der Aktionäre einsetzen sollten, befinden sich sehr oft in Interessenskonflikten aufgrund gegenseitiger Abhängigkeiten.

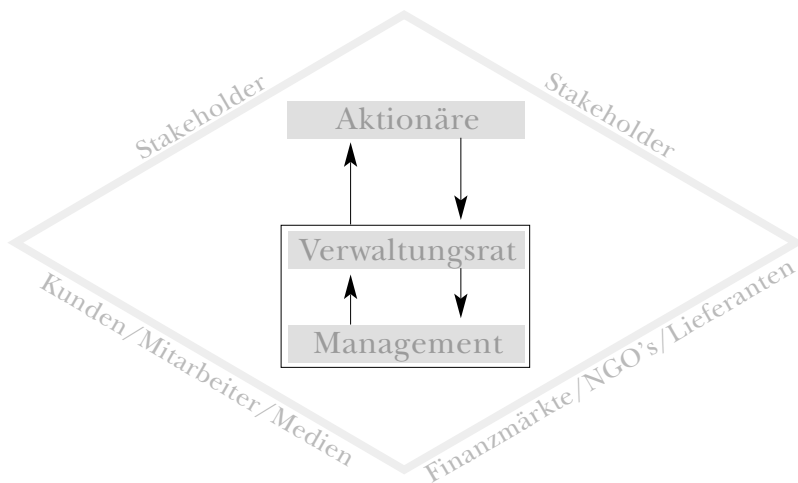
Unternehmens aus Sicht der Interessenlagen verschiedener Anspruchsgruppen (Stakeholder). Dass dieses Verhältnis speziell geregelt werden muss, liegt an immanenten, strukturellen Gründen:

- Informationsvorsprung von Management und Verwaltungsrat gegenüber Aktionären und anderen Anspruchsgruppen;
- Management und teilweise Verwaltungsrat haben die natürliche Tendenz, sich selbst zu bevorzugen;
- Stakeholdern – hierbei vor allem

sondere Banken, nehmen aus denselben Gründen Depot- und Organstimmrechte kaum bzw. nur zu Gunsten des Verwaltungsrates wahr, da sie zumeist keinen Anreiz haben, als Agenten ihrer Anleger zu wirken.

Die investierten Unternehmen können auch potentielle Kunden anderer Geschäftsaktivitäten sein (z.B. Investmentbanking, Kreditgeschäft).

Fehlt ein klares Regulativ zur Ordnung der verschiedenen Interessen, so besteht im Falle eines «nicht uneigennützig handelnden» Managements die



**Corporate Governance:** Die Grundsätze und Regeln beziehen sich sowohl auf das Verhältnis im Innern, d.h. zwischen Management und Verwaltungsrat, aber auch auf das Verhältnis nach Aussen, d.h. jenes zwischen der Unternehmung und den Aktionären sowie weiteren Anspruchsgruppen.

### Corporate Governance und Sustainability

Unternehmerische Nachhaltigkeit bedeutet die Schaffung von langfristigem Unternehmenswert durch die Nutzung von Chancen und das Managen von Risiken, die sich durch ökologische, sozio-kulturelle und ökonomische Veränderungen ergeben.

In diesem sich stark verändernden Umfeld wird es immer wichtiger,

### Vom reinen Shareholder- zum Stakeholder-Ansatz

Inhaltlich dreht sich Corporate Governance zuerst um die Entwicklung und Sicherung eines Regulativs in der Beziehung der Aktionäre zum Unternehmen. Ist diese Stufe etabliert, muss ein Unternehmen in Zukunft in verstärktem Masse auch Regulative mit zusätzlichen Stakeholdern wie zum Beispiel Mitarbeitern, Regierungsvertretern, Non-Government-

Unabhängig von der gewählten Option: Bei jeder Investitionsstrategie ist die Entwicklung von eindeutigen Corporate-Governance-Kriterien notwendig.

Beziehungen zu Anspruchsgruppen aufzubauen, die – wenn immer möglich – Win-Win-Situationen schaffen.

Unternehmen, die ausgezeichnete Beziehungen zu allen relevanten Interessensgruppen pflegen, werden in Zukunft gesucht sein – von Kunden, potentiellen Mitarbeitern, Medien und Investoren.

Organisationen (NGO's) aufbauen. Ökologische und soziale Aspekte und ihre Vernetzung mit unternehmerischen Herausforderungen spielen insgesamt in dieser breiteren Sichtweise eine immer tragendere Rolle. Damit bettet sich ein Unternehmen nicht nur in seinem ökonomischen sowie gesellschaftlichen Umfeld ein und vermindert das Risiko von

Rechts- und Reputationsrisiken. Es erschliesst sich auch zusätzliche Ressourcen ausserhalb des Unternehmens, welche von strategischer Bedeutung sein können. Corporate Governance als Regulativ ist somit ein integraler Bestandteil unternehmerischer Nachhaltigkeit.

### Relevanz für Investoren

Für Investoren bestehen grundsätzlich zwei Möglichkeiten, Corporate Governance als Investitionschance zu nutzen:

- Erstens können sie Corporate Governance als wichtiges Investitionskriterium verwenden und in diesbezüglich besonders vorbildliche Unternehmen investieren. Sind diese Voraussetzungen nicht mehr erfüllt, verkaufen die Investoren in den meisten Fällen.
- Zweitens besteht die Möglichkeit, in Unternehmen mit schlechter Corporate Governance zu investieren und durch aktive Einflussnahme eine Erhöhung des Unternehmenswertes zu erzielen. Diese Einflussnahme kann gering, aber auch sehr aktiv sein. In bestimmten Fällen können sie auf die Umsetzung von Turnarounds abzielen.

Bei Private-Equity-Investments allerdings zielt die Corporate-Governance-Strategie vor allem auf die Unterstützung des Managements zur Erreichung der im Businessplan gesteckten Ziele ab (siehe hierzu den Artikel von Gina Domanig).

Unabhängig von der gewählten Option: Bei jeder Investitionsstrategie ist die Entwicklung von klaren Corporate-Governance-Kriterien notwendig. Diese können sich auf das Regulativsystem beziehen oder auch weiter gefasst werden, wie zum Beispiel die Integration ökologischer und sozialer Kriterien in die Unternehmensstrategie.

### Corporate Governance im SAM-Anlageprozess

SAM integriert Corporate-Governance-Kriterien schon seit ihrer Gründung 1995 in die nachhaltige Unternehmensanalyse. Die Entwicklung der Kriterien erfolgte dabei in enger Zusammenarbeit mit Experten. Zu diesen zählt u. a. auch Dale Hanson, der als ehemaliger CEO von CalPERS wie kein anderer Corporate Governance in den USA geprägt hat (siehe Interview). Zudem stützt sich SAM auf die weltweit wichtigsten Gesetze, Richtlinien und Verhaltensregeln.<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Beispielhaft zählen hierzu Gesetze, Richtlinien und Standards aus Grossbritannien (Turnbull Report, Combined Code), USA (COSO, Blue Ribbon), Schweiz, Deutschland, Frankreich, OECD.

**CORPORATE GOVERNANCE KRITERIEN<sup>2)</sup>**

**Verhaltenskodizes**

- Corporate-Governance-Philosophie
- Angewandte Corporate-Governance-Regeln
- Sustainability als Traktandum im Verwaltungsrat
- Verantwortlichkeiten im Verwaltungsrat
- Ausschüsse für Strategie, Audit- und Riskmanagement
- Selektion von Verwaltungsräten und Geschäftsleitung sowie Vergütung

**Struktur**

- Grösse des Verwaltungsrates
- Vom Management unabhängiger Verwaltungsrat
- Unabhängiger Verwaltungsratsvorsitzender
- Diversität im Verwaltungsrat bezüglich Nationalität und Geschlecht

**Transparenz**

- Veröffentlichung der Corporate-Governance-Regeln
- Veröffentlichung der Kompensation von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung
- Leistungsgebundene Vergütung
- Statement der Revisionsgesellschaft
- Insiderregeln
- Haltefristen für Aktien und Optionen

<sup>2)</sup> Die hier dargestellten SAM Kriterien beziehen sich auf Corporate Governance im engeren Sinne. Die weiteren im Rahmen der Sustainability Analyse verwendeten Kriterien sind auf [www.sam-group.com](http://www.sam-group.com) veröffentlicht.

**SAM's Interaktion mit Unternehmen**

SAM steht in einem intensiven Kontakt mit den investierten Unternehmen und übt durch die Bewertung und Integration von Corporate-Governance-Kriterien einen indirekten Einfluss auf diese Unternehmen aus. Dieser beschränkt sich nicht nur auf das Regulativ zur Kontrolle von Macht, sondern bezieht sich auch auf die Eckpfeiler «Anreiz» und «Dialog»:

- Die SAM Corporate Sustainability Analyse™ und insbesondere der Fragebogen, nach welchem insgesamt etwa 1000 Unternehmen bewertet werden, geben eine Art Landkarte für unternehmerische

Nachhaltigkeit vor. Viele Unternehmen verwenden diesen Fragebogen als Anleitung zur Umsetzung von Sustainability und zur Strukturierung ihrer eigenen internen Berichterstattung über unternehmerische Nachhaltigkeit.

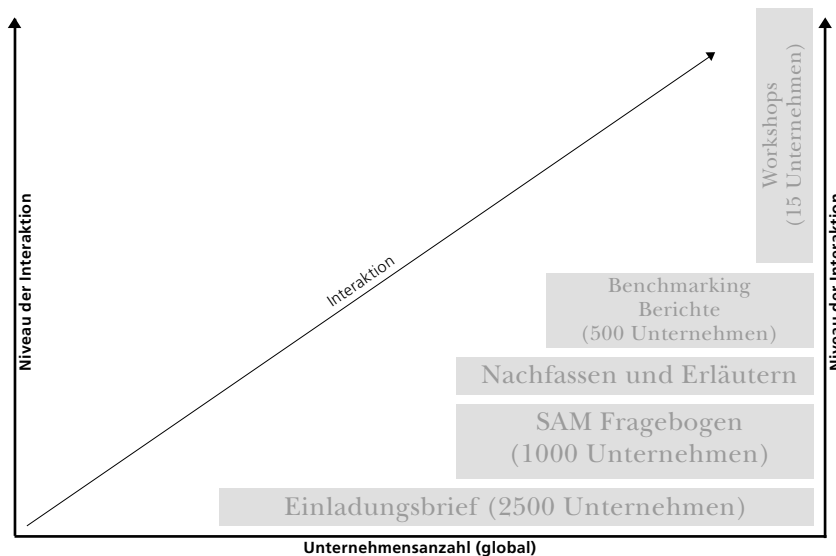
- Alle Unternehmen, die aktiv Informationen zur Analyse bereitgestellt haben (500 im Jahr 2001), erhalten von SAM einen ausführlichen Benchmarking-Bericht. Dieser dient vielen von ihnen zur Identifikation von Stärken und Schwächen gegenüber Konkurrenten.
- Die steigende Bedeutung der Dow Jones Sustainability Index Familie (DJSI)<sup>3)</sup> führt dazu, dass die Mitgliedschaft im Index oder sogar die Branchenführerschaft von immer mehr Unternehmen als ein klares Ziel angestrebt wird (Shell, Pfizer, Suez etc.). Ausserdem fördert der Best-in-class-Ansatz die Konkurrenz um die Mitgliedschaft im DJSI und wirkt folglich als Anreiz zur ständigen Verbesserung der Performance.

<sup>3)</sup> Die Dow Jones Sustainability Index Familie (DJSI) ist eine Kooperation von SAM Sustainable Asset Management und Dow Jones. Sie misst die Wertentwicklung der führenden Unternehmen nach Sustainability-Kriterien.

- Zusätzlich bietet SAM interessierten Unternehmen detaillierten Feedback aus der Analyse in einem eintägigen Workshop an.

**Ausblick**

Die Umsetzung von Corporate Governance wird auch stark durch kulturelle Unterschiede gekennzeichnet. Der angelsächsische Kulturraum ist im Vergleich zum kontinentaleuropäischen durch eine viel aktivere Einflussnahme der institutionellen Investoren auf die Unternehmensführung gekennzeichnet. Hervorgerufen durch die weiter stark wachsende Bedeutung von institutionellen Investoren und die wachsende Globalisierung im Finanzmarkt darf angenommen werden, dass Corporate Governance als Herausforderung und Chance sowohl für Investoren wie auch Unternehmen erst am Beginn steht. Und das Thema birgt ein noch vielfach ungenutztes Potenzial für Investoren.



Die Einflussnahme auf Unternehmen im SAM Analyseprozess basiert auf intensivem Kontakt mit dem Unternehmen und den indirekten Anreizen, die sich aus der Sustainability-Bewertung ergeben.

# «Es braucht Manager mit Statur!»

Dale Hanson war CEO von CalPERS, der zweitgrössten Pensionskasse der Welt. Deren Aktienbesitz setzte er erfolgreich ein, um grosse Konzerne zu mehr Transparenz und Effizienz zu zwingen. CalPERS (California Pension Employee's Retirement System) prägte damit die Corporate-Governance-Diskussion in den USA massgeblich.



**Dale Hanson** war von 1987 bis 1994 CEO von CalPERS, einem der grössten Pensionsfonds der Welt. Heute hat er ein eigenes Beratungsunternehmen und arbeitet eng mit SAM in den USA zusammen. Als Experte wirkte er auch bei der Entwicklung der Corporate-Governance-Kriterien in der SAM-Nachhaltigkeits-Analyse mit.

Dieses Interview ist ursprünglich in der Schweizer Zeitung «Cash» erschienen. Autor: **Fred David**

**Cash:** Sie gelten als erster Kreuzritter des Shareholder Value. Ist Ihre Mission erfüllt?

**DALE HANSON:** Mein Stichwort heisst Corporate Governance, nicht Shareholder Value ...

**Cash:** Darüber reden heute alle. Aber Sie haben Shareholder Value weltweit zum Begriff gemacht. Was ist schief gelaufen, dass jetzt überall nach schärferen Kontrollen der Unternehmen gerufen wird?

**D.H.:** Die Aktionärsinteressen wurden

**Wir bei CalPERS waren die grösste Pensionskasse der USA und eine der grössten der Welt. Trotzdem wurden wir als Aktionäre wie Luft behandelt.**

in den letzten fünf Jahren stark in den Vordergrund gerückt. Das war notwendig und richtig. Es war ja auch klar: So lange die Märkte gut laufen, wollen die Aktionäre den Gewinn sehen. Stimmt dieser, kann die Konzernführung eigentlich machen was sie will. Sobald der Markt herunterfährt, schaut man der Führung viel genauer auf die Finger. Das ist ein natürlicher Prozess.

**Cash:** Sie begannen 1987 als Fonds-

manager der Pensionskasse der kalifornischen Staatsangestellten (CalPERS) und machten sich gleich die Chefs grosser Konzerne zu Feinden.

**D.H.:** Feinde nicht gerade. Man mochte uns anfangs einfach nicht, weil wir begannen, sehr präzise Fragen zu stellen. Ende der achtziger Jahre hiessen die Stichworte Junkbonds Financing, überhastete Takeovers, Mitarbeiter-Buy-outs. Kleine fressen Grosse. Der Jubel war enorm, gefragt wurde wenig.

**Cash:** Wie fingen Sie an?

**D.H.:** Wir sagten uns bei CalPERS: Wir sind die grösste Pensionskasse der USA und eine der grössten der Welt. Wir hatten ein Anlagevermögen von 80 Milliarden Dollar. Trotzdem wurden wir als Shareholder wie Luft behandelt. Wir stellten fest: Man kannte uns in der Öffentlichkeit gar nicht. Auch die Unternehmen wussten wenig über uns. Also musste ich als Chef einer grossen Pensionskasse erst einmal deutlich machen, welche Nebenrolle wir als Aktionäre bisher spielten

und dass wir uns damit nicht mehr zufrieden geben würden.

**Cash:** Wie haben Sie das gemacht?

**D.H.:** Ich schrieb dem obersten Chef von General Motors, Roger B. Smith, einen Brief, in dem ich präzise Fragen zur Unternehmensführung stellte. GM steckte damals in einer ernststen Krise.

**Cash:** Was war die Antwort?

**D.H.:** Wir sollten uns gefälligst um

unsere eigenen Angelegenheiten kümmern. Das antwortete er, ohne vorher sein Board zu konsultieren. Aber er hatte sich überschätzt. Seine eigenen Manager drängten ihn, sich mit uns an den Tisch zu setzen. Wir fingen gleichzeitig an, auch mit den Medien zu arbeiten. So nahm man uns allmählich zur Kenntnis und 1992 waren wir dann direkte Gesprächs-

## Die Spirale der Bezüge hat sich beschleunigt. Jetzt braucht es einfach Manager die sagen: Shame on me, genug ist genug! Es müssen Grenzen gezogen werden.

partner der GM-Spitze. Das war damals noch sehr ungewohnt. Der eigentliche Durchbruch kam aber mit Texaco, einem der grössten Erdölkonzerne der Welt. Texaco-CEO James Kinear bat uns vor der entscheidenden Abstimmung gegen den Raider Carl C. Icahn an der Generalversammlung um Unterstützung. Daraufhin verlangten wir direkten Einfluss auf den Verwaltungsrat. Wir wollten Meetings mit den einzelnen Mitgliedern, um präzise Fragen zu den Einzelheiten der Geschäftsführung stellen zu können.

**Cash:** Wie reagierte Texaco?

**D.H.:** Freundlich, aber sie versuchten natürlich, alles zu verzögern. Wir kamen nicht wirklich zum Punkt. Im Amerikanischen sagen wir: «They took us to the dance but they didn't want to take us home». Es war ein heftiges Seilziehen, aber das wichtigste war: Sie nahmen uns ernst und wir haben gewonnen. Wir erreichten, dass Texaco sich einverstanden erklärte, sich mit uns über die Qualifikation einzelner Direktoren und Board-Mitglieder zu beraten. Heute ist

das alles völlig normal. Noch vor zehn, zwölf Jahren war es absolut unüblich.

**Cash:** Wie lautet Ihre persönliche Definition von Corporate Governance?

**D.H.:** «Check and Balances» zwischen Verwaltungsrat, Management und Aktionären. Ein Triangel mit gleich lan-

gen Seiten des Dreiecks. Corporate Governance ist simpel der Prozess, sich kontinuierlich einen Überblick auch über die Einzelheiten eines Unternehmens zu verschaffen und die dafür notwendigen Informationen zwischen den drei Ebenen permanent auszutauschen und gegenseitig zu kontrollieren sowie sie zu diskutieren.

**Cash:** Inzwischen kommt es vor, dass sich zwei der drei Ebenen zu gut verstehen: Verwaltungsrat und Management.

**D.H.:** Das war auch schon früher so und es ist bis heute ein Mangel. Es muss zwischen den drei Ebenen nicht nur eine konstruktive Distanz geben, sondern auch eine konstruktive Spannung. Wenn diese nicht vorhanden ist, ist eine tiefgehende Kontrolle, die zwangsläufig schmerzhaft ist, schwer durchzusetzen.

**Cash:** Ist das Enron-Debakel in den USA darauf zurückzuführen?

**D.H.:** Der Fall liegt etwas komplizierter. Hier kam es zu gefährlichen Vermischungen von Exekutive und Kontrolle. Das Audit Committee des

Verwaltungsrats, das für die Revision zuständig war, beschäftigte Consultants, die zugleich Aufträge für das Management ausführten. Da hätten sämtliche Alarmglocken schrillen müssen. Eine unabhängige Beurteilung ist da nicht möglich.

**Cash:** Mit dem Begriff Stakeholder Value können Sie sich nicht anfreunden?

**D.H.:** Kommt auf die Definition an. Es ist Unsinn, wenn Shareholder-Interessen alle anderen Interessen dominieren, etwa dass Assets kurzfristig verkauft werden, nur um die Aktionäre zu befriedigen. Was zum Beispiel ABB mit dem Verkauf des Bahnbauers Adtranz gemacht hat: Die Erlöse aus dem Verkauf wurden an die Aktionäre weitergegeben und nicht ins Unternehmen investiert. Das würde ich nicht als Wahrung der Shareholder-Interessen verstehen.

**Cash:** Sehen Sie Lösungsansätze?

**D.H.:** SAM zum Beispiel hat Instrumente entwickelt, wie Unternehmen nicht nur auf kurzfristigen Profit sondern auf nachhaltige Entwicklung geprüft werden können. Das erleichtert die Kontrolle und die Transparenz für die Investoren ebenso wie für die Verwaltungsräte. Das ist in diesem Zusammenhang eines der innovativsten Dinge, die ich bisher gesehen habe.

**Cash:** Ist die Kombination von Verwaltungsratspräsident und CEO in der gleichen Person, wie das beispielsweise die CS Group oder Novartis praktizieren, heute noch akzeptabel?

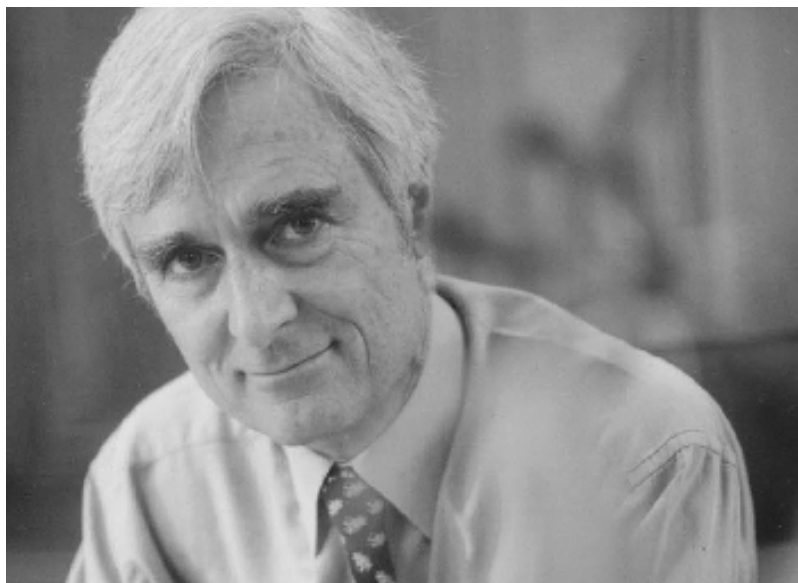
**D.H.:** Die Kombination muss nicht grundsätzlich schlecht sein. Es kann schon Sinn machen, wenn fachliches Know-how und eine intime Kenntnis des Unternehmens, die man nur nach Jahren erlangen kann, an der Spitze des Managements und des Verwaltungsrates zusammenkommen, meinetwegen in der gleichen Person. Gerät ein Unternehmen allerdings in Schwierigkeiten, ist eine Trennung sinnvoll. Darauf habe ich in meiner früheren Tätigkeit immer geachtet.

**Cash:** Wissen US-Shareholder im einzelnen, was CEOs und Verwaltungsräte verdienen?

**D.H.:** Ja, das haben wir durchgesetzt, obwohl wir jetzt sehen, dass sich die Spirale der Bezüge dadurch beschleunigt hat. Jetzt braucht es einfach Manager von Statur, die sagen: Shame on me, genug ist genug! Irgendwo muss jetzt eine Grenze gezogen werden.

Swiss Re setzt mit seiner vorbildlichen Praxis einen Benchmark bezüglich Corporate Governance. Dies ist unter anderem ein Grund dafür, dass der internationale Rückversicherer in seiner Branche zu den Sustainability-Leadern gehört. Peter Forstmoser, Verwaltungsratspräsident von Swiss Re, äussert sich in diesem Artikel zur Entwicklung von Corporate Governance in den letzten Jahren und beschreibt die Praxis bei Swiss Re.

## «Alter Wein in neuen Schläuchen?»



**Peter Forstmoser**  
Verwaltungsratspräsident  
Swiss Re

Vieles, was heute unter dem Titel «Corporate Governance» segelt, ist uralt. Publikumsgesellschaften dachten schon immer über ihre Strukturen nach. Geschäftsleitungen zeichneten Organigramme, erliessen Reglemente und setzten Kontrollinstrumente ein, z.B. die Banken ein Inspektorat. Die Beziehungen zum Aktionär waren ebenfalls seit jeher Gegenstand intensiver Diskussionen. Bei kotierten Gesellschaften wurden etwa das Ungenügen der Aktionärsdemokratie und die mangelhaften Informationsrechte der Kleinaktionäre gerügt.

### Was ist neu?

Was ist denn nun neu, ausser dem Begriff «Corporate Governance» selbst? Gerade der zuletzt erwähnte Aspekt, die Beziehung zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären, ist im Zuge der Corporate-Governance-Diskussion in ein neues Licht gerückt

worden. Der Aktionär erwartet heute detaillierte und aktuelle Informationen über die Vorgänge in seiner Gesellschaft, eine Berichterstattung, die weit über das hinaus geht, was das Ge-

waltungsrates sind zwar in den letzten zehn Jahren gleich geblieben. Geändert aber hat sich die Wahrnehmung der Verantwortung, und zwar radikal. Weiter hat das Prinzip der «Checks

**Es wird vom Verwaltungsrat erwartet, dass er sich in Fachausschüsse gliedert und dass er zur Überwachung des Managements ein effizientes Kontrollsystem einsetzt.**

setz zwingend für den jährlichen Geschäftsbericht verlangt. Parallel dazu hat die Öffentlichkeit den Verwaltungsrat in letzter Zeit viel stärker in die Pflicht genommen. Die gesetzlichen Bestimmungen über die Aufgaben und die Verantwortung des Ver-

and Balances» stark an Bedeutung gewonnen. Es wird vom Verwaltungsrat erwartet, dass er sich in Fachausschüsse gliedert und dass er zur Überwachung des Managements ein effizientes Kontrollsystem einsetzt. Dieses besteht nach heutigen Massstäben aus

einer dem Verwaltungsrat direkt unterstellten internen Revision, einer unabhängigen externen Revisionsstelle, einem der Grösse und der Komplexität des Unternehmens entsprechenden Risikomanagement und einer Complianceorganisation, welche die Einhaltung der gesetzlichen, behördlichen und aufsichtsrechtlichen Normen sicher stellt. Für mich war es faszinierend, in den letzten Jahren die Ausweitung und Professionalisierung der Tätigkeit des Verwaltungsrats in der Praxis mitzuverfolgen. Ich möchte dies am Beispiel der Swiss Re erläutern, in deren Verwaltungsrat ich im November 1990 gewählt wurde.

### Corporate Governance bei Swiss Re

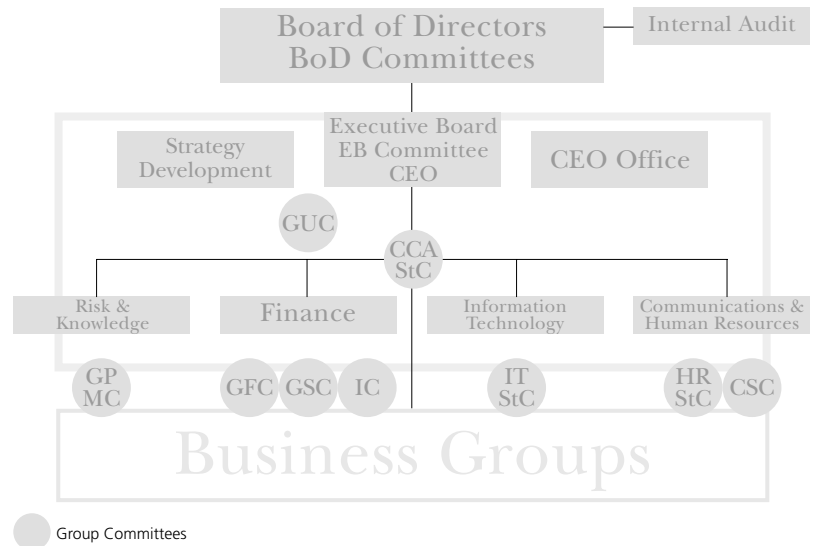
In den zwölf Jahren, die ich überblicken kann, ist die Arbeitsweise des Verwaltungsrates grundlegend revidiert worden. Bereits 1991 wurde ein Audit Committee eingesetzt. 1998 wurden weitere Ausschüsse gebildet und diesen im Organisationsreglement präzise umschriebene Aufgaben und Kompetenzen delegiert. Seither gibt es neben dem Audit Committee ein Compensation and Appointments Committee, ein Finance and Risk Committee, ein Governance and Shareholder Relations Committee und ein Investments Committee.

Mindestens sechsmal im Jahr versammeln sich die Verwaltungsratsmitglieder während je zwei Tagen. Zur Vorbe-



**Peter Forstmoser** ist seit 1990 Verwaltungsrat der Swiss Re und seit 30. Juni 2000 Präsident des Verwaltungsrates. Er studierte an der Universität Zürich Jurisprudenz und setzte seine Studien an der Harvard Law School fort. Dort erlangte er 1972 seinen Masters. Er ist Professor für Privat-, Handels- und Kapitalmarktrecht an der Universität Zürich und Partner der Anwaltskanzlei Niederer Kraft & Frey in Zürich. Neben der Swiss Re ist Peter Forstmoser Präsident des Verwaltungsrates der Hesta AG in Zug, Vizepräsident des Verwaltungsrates der Mikron Holding AG in Biel sowie Mitglied des Verwaltungsrates der Bank Hofmann AG in Zürich. Er wurde in zahlreiche Expertenkommissionen für Rechtsprojekte und -reformen berufen, zu Themen wie Datenschutz, Börsenaufsicht und Investmentgesellschaften. Er wird oft als Schiedsrichter in internationalen Rechtsstreitigkeiten bestellt.

Corporate Governance Struktur bei Swiss Re



ereitung erhalten sie umfangreiches Material. Der erste Tag dient dazu, im Rahmen der Ausschüsse und unter Beizug von operativ tätigen Fachleuten aus der Unternehmung und externen Spezialisten Themen vertieft zu analysieren. Am zweiten Tag wird der Gesamtverwaltungsrat über die Tätigkeit und die Erkenntnisse der Ausschüsse informiert. Im übrigen behandelt er die Themen, die ihm als Gesamtorgan obliegen. Wenn erforderlich, wird der Verwaltungsrat kurzfristig zu weiteren Sitzungen aufgeboden oder es kann über dringende Fragen in Telefon- oder Video-

porate Governance. Unter anderem geht es darum zu prüfen, ob sich Swiss Re gemäss den Best-Practice-Empfehlungen verhält und adäquat informiert. Eine international tätige Unternehmung wie Swiss Re muss dabei neben den schweizerischen Best-Practice-Grundsätzen auch andere, insbesondere amerikanische und englische Massstäbe in Betracht ziehen.

Moderne Corporate Governance ist also nicht bloss alter Wein in neuen Schläuchen. Die Anleger und die Öffentlichkeit erhalten einen Mehrwert. Aber diese Leistung ist nicht

**Es gilt, bei der Umsetzung von Corporate-Governance-Postulaten den Grundsatz der Verhältnismässigkeit nicht aus den Augen zu verlieren.**

konferenzen diskutiert und entschieden werden.

Einmal im Jahr konzentrieren sich das Governance and Shareholder Relations Committee und der gesamte Verwaltungsrat auf Fragen der Cor-

gratis: Gute Corporate Governance kann vielmehr kostspielig sein. Es gilt daher, bei der Umsetzung von Corporate-Governance-Postulaten den Grundsatz der Verhältnismässigkeit nicht aus den Augen zu verlieren.

## Gleichgewicht der Kräfte – Corporate Governance und Private Equity

Entscheidend im Bereich Private Equity ist die Entwicklung tragfähiger, enger Beziehungen zwischen Investoren und dem Management des Portfolio-Unternehmens.



**Gina Domanig**  
Head of SAM  
Private Equity

Corporate Governance spielt auch bei Private-Equity-Investitionen eine sehr wichtige Rolle. Das Schwergewicht liegt allerdings anders als bei börsennotierten bzw. Grossunternehmen.

Typisch für Unternehmen in einem frühen Stadium sind:

- nur sehr geringe oder gar keine Verpflichtungen, die Öffentlichkeit zu informieren,
- personelle Überschneidungen von Management und Verwaltungsrat,
- Überschneidungen von Verpflichtungen zwischen Management und Verwaltungsrat,
- oft fehlendes Bewusstsein des Managements über die Unterschiede zwischen Eigentümerschaft und Führungsverantwortung.

Tragfähige Corporate-Governance-Praktiken bei Portfolio-Unternehmen einzuführen, gehört zur zentralen Rolle von Private-Equity-Investoren. Eine enge Beziehung zu den Portfoliogesellschaften erleichtert diese Aufgabe und eine gute Corporate Governance lässt eine Weiterentwicklung dieser Beziehung zu. Transparenz, Kräfteausgleich und abgestimmte Interessen sind Voraussetzungen für eine erfolgreiche Entwicklung des Unternehmens und demzufolge für ein gutes Investment.

### Hundertprozentige Transparenz

Die Investition in private Unternehmen beinhaltet ein kontinuierliches Abwägen des Potentials einer Produkt- oder Dienstleistungsidee, welche im Normalfall noch nicht am Markt etabliert ist. Das Unternehmen muss nicht nur eine überzeugende Story liefern können, dem Investor muss es auch möglich sein, die Informationen zu hinterfragen und zu bewerten, basierend auf einem strikten Due-Diligence-Prozess. Nach der Investition muss die Interaktion zwischen den vom Investor gestellten Repräsentanten im Verwaltungsrat und dem Management sehr aktiv sein. Damit wird sichergestellt, dass der Verwaltungsrat vollständig informiert ist über wesentliche Entwicklungen und darauf basierend handeln kann. Schnelles Handeln ist bei Jungunternehmen absolut zentral, da sich deren Produkt- und Marktumfeld oft sehr schnell ändern kann. Ohne hundertprozentige Transparenz verliert der Investor rasch das Vertrauen in ein Unternehmen und entzieht ihm die für den Erfolg wichtige, aktive Unterstützung.

### Kräfteausgleich zwischen Management und Verwaltungsrat

Private-Equity-Investitionen basieren typischerweise auf Verhandlungen, welche Investoren einen grossen Einfluss auf das Unternehmen ermöglichen. Normalerweise hatten vor dem Investment die Mitglieder des Management-Teams die Kontrolle über das Unternehmen. Der Eintritt von Investoren ist demnach ihre erste Erfahrung mit geteilter Kontrolle. Wenn die Firma wächst und weiteres Kapital benötigt wird, schwindet ihr Einfluss weiter und die Kontrolle geht zunehmend in die Hände externer Besitzer

über. Während dieses Prozesses werden Grossinvestoren versuchen, Einfluss auf Schlüsselentscheidungen zu gewinnen, insbesondere durch eine aktive Vertretung im Verwaltungsrat. Zusätzlich verlangen Private-Equity-Investoren normalerweise einen unabhängigen Vorsitzenden (kein Management-Mitglied und kein Vertreter von Aktionärsinteressen) sowie einen vertrauenswürdigen Revisor.

### Gesunder Interessensausgleich

Private-Equity-Fonds sind am erfolgreichsten, wenn sie bei der Entwicklung eines Unternehmens die Interessen aller Anspruchsgruppen berücksichtigen. So wird die Basis für einen günstigen Ausstieg der Private-Equity-Investoren und einen gesteigerten Unternehmenswert für alle anderen gelegt. Deshalb sollten Transaktionen so strukturiert werden, dass die Interessen sowohl in guten als auch schlechten Zeiten aufeinander abgestimmt sind. Der Erfolg eines Unternehmens sollte alle Beteiligten zu Gewinnern machen und alle sollten motiviert sein, einen Mehrwert in diesem Prozess zu generieren. Gleichermassen sollten alle Beteiligten ein Interesse daran haben, Fehlerquellen und Wertminderungen zu vermeiden. Gut strukturierte Transaktionen und schlank organisierte Prozesse können diese Motivation fördern (z.B. die Schaffung eines Beteiligungspools für Mitarbeitende). Erfolgreiche Private-Equity-Fonds erarbeiten auf der Basis einer sorgfältigen Corporate Governance signifikanten Mehrwert. Ein Private-Equity-Fonds kann und muss während der ganzen Zeit des Investments eine führende Rolle in diesem Prozess übernehmen. Vor der Investition muss die Philosophie des Managements in dieser Hinsicht geprüft werden.

# SAM-News und Agenda

## Walking the Talk – Ein Buch mit Daten von SAM

**Walking the Talk – das wohl meist-beachtete Buch, das anlässlich des Erdgipfels lanciert wurde, stammt aus der Feder der drei Industrieführer Stephan Schmidheiny, Philip Watts und Charles O. Holliday und ist illustriert mit Daten von SAM Sustainable Asset Management.**

Zehn Jahre nach Rio hat Stephan Schmidheiny in Zusammenarbeit mit zwei weiteren Unternehmensführern ein zweites Buch lanciert, das in der nächsten Zeit für Aufsehen sorgen dürfte. «Walking the Talk» enthält 67, in aufwändiger Recherche zusammengetragene Fallstudien, wie Unternehmen Nachhaltigkeit in ihrem Geschäftsalltag umsetzen. Die im Buch verwendeten Tabellen und Grafiken kommen zu einem grossen Teil von SAM Research.

## SAM erweitert die Geschäftsleitung

**René R. Kamber (48) ist per 1. August 2002 in die Geschäftsleitung von SAM Sustainable Asset Management AG in Zollikon eingetreten und zeichnet in dieser Funktion verantwortlich für den Bereich Marketing & Sales Institutionelle Kunden.**

Vor seiner Tätigkeit bei SAM war er seit 1972 bei der Citibank/Citigroup in Genf, Zürich, London, New York und Frankfurt in den Bereichen Operations, Credit Risk Management und Customer Relationship Management tätig. René R. Kamber ist eidg. dipl. Bankfachmann, Betriebsökonom KSZ und Absolvent der Graduate School of Business, Stanford University, Palo Alto, CA.

## SAM Private Equity investiert in Wellen-Kraft

**SAM Private Equity investiert in zwei Jungunternehmen, welche sich auf die Nutzung von Wellen-Kraft spezialisiert haben.**

SAM investiert gemeinsam mit Norsk Hydro Technology Ventures und 3i, der grössten Private-Equity-Gesellschaft in Grossbritannien, in Ocean Power Delivery Ltd. (OPD). Ausserdem engagiert sich SAM Private Equity als Lead-Investor bei der australischen Energetech Australia Pty. Ltd., welche ebenfalls Elektrizität aus Ozean-Wellen gewinnt. Die Firma hat ein Konzept entwickelt, das an Küstenverbauungen auftreffende Wellen auffängt und damit eine Turbine antreibt.

## Neue Zusammensetzung des DJSI

**Am 4. September haben Dow Jones Indexes, STOXX Limited und SAM Group die neue Zusammensetzung des Dow Jones Sustainability Index (DJSI) bekannt gegeben.**

Mit Wirkung per 23. September wird der Index über 300 Unternehmen aus 23 Ländern enthalten. Der paneuropäische Sustainability Benchmark DJSI STOXX setzt sich neu aus über 180 Gesellschaften aus 14 Ländern zusammen. Die Neuzusammensetzung beeinflusst Anlageentscheidungen von 40 Asset Managern, die den DJSI als Benchmark verwenden. Zurzeit werden Gelder in der Höhe von rund CHF 3.5 Mrd. basierend auf der DJSI-Familie angelegt.

## Veranstaltungen

### 2. Oktober 2002:

#### Sustainable Performance Group 5-Jahresjubiläum

Gast-Referenten: Philip Watts, CEO Royal Dutch/Shell und Martin Albers, Geschäftsleitungsmitglied Swiss Re  
Ort: Swiss Re Auditorium G 201  
Gotthardstrasse 43, 8002 Zürich  
[www.sustainable.ch](http://www.sustainable.ch)

### 31. Oktober/1. November 2002:

#### Sustainability Leadership Forum zum Thema «Governance for Sustainability»

Referenten: Martti Ahtisaari, früherer finnischer Präsident,  
Lars R. Sorensen, Präsident und CEO Novo Nordisk,  
Peter Forstmoser, VR-Präsident Swiss Re u.a.  
Ort: Swiss Re, Center for Global Dialogue  
Gheistrasse 37, 8803 Rüschlikon

### 7. Mai 2003:

#### Generalversammlung

#### Sustainable Performance Group (SPG):

Ort: Swiss Re Auditorium G 201  
Gotthardstrasse 43, 8002 Zürich

#### Generalversammlung

#### SAM Smart Energy

Ort: Swiss Re Auditorium G 201  
Gotthardstrasse 43, 8002 Zürich

agenda

## Kontakt

SAM

Sustainable Asset Management

Zollikerstrasse 60

CH-8702 Zollikon-Zürich

Tel. +41 1 397 10 10

Fax +41 1 397 10 80

[insight@sam-group.com](mailto:insight@sam-group.com)

[www.sam-group.com](http://www.sam-group.com)

SAM Sustainable Asset Management wurde 1995 als unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft für Sustainability-Investments gegründet. Heute gehört SAM in diesem Bereich weltweit zu den führenden Instituten, das Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen und Privatkunden betreut.

SAM identifiziert durch systematische Analyse nachhaltige Erfolgskriterien bei Unternehmen. Das SAM Know-how basiert auf eigenem Research sowie einem aktiven, weltweiten Sustainability-Netzwerk. Zusammen mit Dow Jones und STOXX hat SAM die erste Familie von Sustainability-Indizes lanciert, um die Wertsteigerung von Unternehmen zu messen, die in ihrer Branche bezüglich Nachhaltigkeit eine Spitzenposition einnehmen. Dazu beurteilt SAM jährlich mehr als 1000 Unternehmen.

Der Hauptsitz von SAM Sustainable Asset Management befindet sich in Zollikon-Zürich (Schweiz), mit Niederlassungen in Chicago (USA) und Melbourne (Australien).