

Pflicht zur Stimmrechtswahrnehmung

Offene Fragen zur Umsetzung

Trotz Verordnung und Zusatzbericht bleibt die Umsetzung der Minder-Initiative mit Unsicherheiten behaftet. Juristische Unklarheiten beim Geltungsbereich und Interpretationsspielraum beim «Versicherteninteresse» sind nur zwei der offenen Punkte.

Mit der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) und dem Zusatzbericht hat der Bundesrat die Umsetzung der Minder-Initiative wie verlangt innert Jahresfrist in die Wege geleitet.

Die am 20. November 2013 erlassene Verordnung stärkt die Aktionärsrechte. Gleichzeitig werden Vorsorgeeinrichtungen in die Pflicht genommen, diese Aktionärsrechte – zumindest für gewisse Traktanden – bewusst wahrzunehmen. Die VegüV und der Zusatzbericht lassen aber wichtige Fragen offen. Zum einen gibt es nach wie vor Unklarheiten bei der Abgrenzung der Anlagen, die von der Verordnung betroffen sind. Zum anderen lässt das zentrale Gebot, die Stimmrechte «im Interesse der Versicherten» wahrzunehmen, vor dem Hintergrund der Umsetzungspraxis einigen Interpretationsspielraum zu.

Geltungsbereich mit juristischen Unklarheiten

Auf den ersten Blick scheinen der Geltungsbereich der VegüV im Text klar umgrenzt und die relevanten Anlagen somit eindeutig definiert zu sein. Pensionskassen müssen ihre Stimmrechte wahrnehmen, wenn sie direkte Beteiligungen an Aktiengesellschaften nach Schweizer Recht halten, die im In- oder Ausland an einer Börse kotiert sind.

Genau hier liegt jedoch die erste Schwierigkeit: Die Stimmpflicht schliesst auch Unternehmen ein, die nicht an einer Schweizer Börse kotiert sind und daher nicht automatisch mit der VegüV in Verbindung gebracht werden. Pensionskassen müssen sich darüber im Klaren sein, dass die Stimmpflicht beispielsweise auch für Unternehmen wie Glencore Xstrata International, Coca Cola HBC oder Garmin besteht. Zum Glück ist diese Liste jedoch

überschaubar – aktuell gibt es neun Schweizer Aktiengesellschaften, die an ausländischen Börsen kotiert sind und damit eine Stimmpflicht begründen.

Die zweite Schwierigkeit beim Geltungsbereich ergibt sich aus dem Zusatzbericht zur VegüV. Laut Zusatzbericht gilt die Stimmpflicht nicht nur bei Direktanlagen, sondern auch bei Kollektivanlagen, die ein Stimmrecht einräumen. Dies führt juristisch jedoch zu einem Widerspruch, da umstritten ist, ob bei Kollektivanlagen überhaupt ein Recht (de jure) existiert, da dies im KAG nicht vorgesehen ist, und das formelle Stimmrecht bei diesen Kollektivanlagen bei der Fondsleitung liegt.

Die Möglichkeit, ein Stimmrecht auszuüben, wird Investoren in Kollektivanlagen von verschiedenen Anbietern – aktuell beispielsweise von der UBS (UBS Voice), von Avadis (Avadis AST) sowie von Zurich (Zurich AST) – angeboten. Die Anbieter dieser Option betonen jedoch, dass sie ihren Investoren lediglich eine Möglichkeit anbieten, ihre Stimmpräferenz kundzutun, dass das Stimmrecht jedoch in letzter Instanz beim Fonds bleibt und somit keine Stimmpflicht begründet wird. Abschliessend konnte diese Implikation des Zusatzberichts noch nicht geklärt werden. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die

Stimmpflicht bei Kollektivanlagen nur dann greift, wenn ein durchsetzbares Stimmrecht besteht – was bei UBS Voice beispielsweise nicht der Fall ist.

Kosten/Nutzen-Überlegungen im Interesse der Versicherten

Bei der Erarbeitung eines Stimmrechtskonzepts hat die Verordnung das Versicherteninteresse in den Mittelpunkt gestellt. Pensionskassen können den Vorschlägen des Verwaltungsrats bei stimpflichten VegüV-Traktanden zustimmen, sie können begründet ablehnen oder sich – ebenfalls begründet – der Stimme enthalten.

In Kürze

- > Bei sehr kleinen Aktienbeständen kann eine Kosten/Nutzen-Abwägung zur Wahrnehmung der Stimmpflicht stattfinden
- > Bei kollektiven Anlagen hängt viel von der genauen Ausgestaltung der Stimmrechtlösung des Anbieters ab

Obwohl der Verordnungswortlaut es nicht erlaubt, a priori auf ein Stimmrecht zu verzichten, kann die Meinung vertreten werden, dass man sich im Interesse der Versicherten aus Kosten/Nutzenüberlegungen der Stimme enthalten sollte. Diese Möglichkeit der Stimmenthaltung sollte von Pensionskassen jedoch nicht als

Autoren

**Benita von
Lindeiner**
Dr. oec.,
Senior Consultant
c-alm AG



Jan Koller
M.A. HSG,
Consultant
c-alm AG

Vorwand verwendet werden, der Stimpfpflicht generell nicht nachzukommen. Die Stimpfpflicht gilt, und sie muss wahrgenommen werden. Die Berücksichtigung des Versicherteninteresses kann jedoch zu einer Kosten/Nutzen-Abwägung führen, die zumindest in Bezug auf Vergütungstraktanden in bestimmten Fällen die aktive Stimmhaltung diktieren kann.

Hierbei sollten die Kosten für Willensbildung und Stimmabgabe mit dem Nutzen, den die Versicherten aus der Wahrnehmung des Stimmrechts ziehen, verglichen werden.

Abwägung bei Vergütungstraktanden

Selbstverständlich ist der Nutzen der Versicherten vielschichtig und nicht nachhaltig quantifizierbar. Bei VergüV-Traktanden zu Vergütungen und Vergütungsstrukturen könnte man das Versicherteninteresse (stark vereinfacht) jedoch folgendermassen bestimmen: Jeder Franken, der für Vergütungen ausgegeben wird, geht nicht zugunsten der Aktionäre und mindert (kurzfristig) die Aktienrendite.

Als Konsequenz erzielt die Vorsorgeeinrichtung auf diesem Titel in der kurzen Frist eine geringere Rendite auf dem Vermögen. Eine Abstimmung lohnt sich folglich nur dann, wenn die erwartete Mehrrendite auf dem Vermögen der Vorsorgeeinrichtung durch tiefere Löhne im einzelnen Unternehmen höher ist als der Aufwand, der der Vorsorgeeinrichtung durch die Abstimmung entsteht (siehe Kasten).

Berücksichtigung durch die Gesetzgebung

Die Beschränkungen dieser Sichtweise sind offensichtlich. Selbstverständlich arbeitet das Topmanagement nicht zum Nulltarif, und selbstverständlich ist der Fokus auf die Lohnsumme sehr kurzfristig, da anreizkompatible Vergütungsstrukturen mittelfristig zu Mehrwert im Unternehmen führen können.

Das Beispiel soll jedoch verdeutlichen, dass unseres Erachtens bei sehr kleinen Beteiligungen eine aktive Stimmhaltung bei gewissen Traktanden dann im Interesse der Versicherten liegt, wenn der ad-

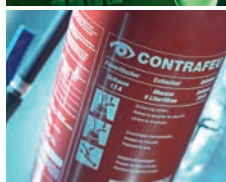
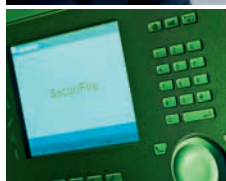
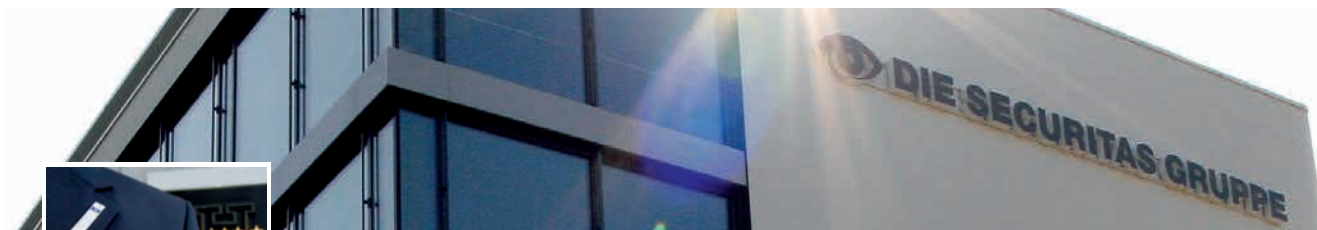
ministrative Aufwand für diese Stimmabgabe einem sehr geringen Mehrwert gegenüber steht. Es bleibt zu hoffen, dass solche Überlegungen bei der Einbettung des Verfassungsartikels in die Gesetzeslandschaft berücksichtigt werden. ■

Beispiel: UBS

Die Lohnsumme des Topmanagements der UBS in Prozent des Aktienkapitals betrug im Jahr 2011 rund 0.17 Prozent, was dem direkten «Lohnschaden» entspricht, der mit der Abstimmung verhindert werden kann. Die Kosten für Einkauf einer Stimmrechtsempfehlung sind 400 Franken, der Aufwand für die Administration wird auf 100 Franken geschätzt. Die Pensionskasse hält eine Beteiligung von 1.2 Mio. Franken in UBS-Aktien. Die Kosten belaufen sich somit auf $500/12\,000\,000 = 0.04$ Prozent. Eine Abstimmung lohnt sich in diesem Fall. Wäre die Beteiligung an der UBS hingegen nur 250 000 Franken, wäre die Wahrnehmung der Stimmrechte der UBS-Aktien nicht sinnvoll.

WERBUNG

PUBLICITÉ



Die Securitas Gruppe ist die Marktleaderin in der Schweiz für Sicherheitsdienstleistungen und technische Sicherheitsausrüstungen. Für die Vorsorgeeinrichtungen der Securitas Gruppe suchen wir per **1. Januar 2015** oder nach Vereinbarung eine engagierte, initiative und versierte Führungspersönlichkeit als

Leiter/in Vorsorge und Sozialversicherungen

Ihre Verantwortung

In dieser wichtigen Kaderfunktion sind Sie zusammen mit Ihrem Team für eine kompetente und effiziente Abwicklung aller anfallenden Geschäfte verantwortlich und repräsentieren die Vorsorgeeinrichtung der Securitas Gruppe nach innen und aussen. Sie gewährleisten die Umsetzung der gesetzlichen Grundlagen und geltenden Reglemente sowie der Beschlüsse des Stiftungsrates. Im Weiteren sind Sie verantwortlich für die jährliche Berichterstattung, die Jahresrechnung und die Bereitstellung von relevanten Informationen.

Ihr Profil

Die Vorsorge ist Ihnen ein persönliches Anliegen! Ihre ausgewiesenen Finanzkenntnisse und logisch-analytischen Fähigkeiten konnten Sie während Ihrer Ausbildung (eidg. dipl. Pensionskassenleiter) und mehrjährigen Erfahrung in der Führung von Pensionskassen und/oder operativen Sozialversicherungseinheiten erfolgreich einsetzen. Sehr gute Deutsch- und Französischkenntnisse runden Ihr Profil ab. Als zuverlässige, teamorientierte, eigenständige Führungspersönlichkeit mit hohem Verantwortungsbewusstsein überzeugen Sie dank ihrer Fach- und Sozialkompetenz die massgeblichen Anspruchsgruppen. Auf Sie wartet eine attraktive, in eine erfolgreiche Unternehmensgruppe eingebettete Führungsposition mit zahlreichen strategischen und operativen Herausforderungen.

Ihr komplettes Dossier senden Sie bitte per e-mail an michael.bachmann@witena.com oder auf dem Postweg an Witena AG, Binzstrasse 23, 8045 Zürich. Wir freuen uns auf Ihre Bewerbung.

Securitas AG, Personalwesen, Alpenstrasse 20, 3052 Zollikofen
031 910 11 11, www.securitas.ch, hr-zollikofen@securitas.ch

 **DIE SECURITAS GRUPPE**

Obligation de voter

Questions ouvertes concernant la mise en œuvre

Malgré l'ordonnance et le rapport complémentaire, tout n'est pas clair concernant la mise en œuvre de l'initiative Minder. Des imprécisions juridiques concernant le champ d'application et la marge laissée pour l'interprétation de «l'intérêt des assurés» ne sont que deux parmi les points encore à clarifier.

Avec l'ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse (ORAb) et le rapport complémentaire, le Conseil fédéral a concrétisé la mise en œuvre de l'initiative Minder dans le délai d'un an qui lui était imparti.

L'ordonnance décrétée le 20 novembre 2013 renforce les droits des actionnaires. En même temps, obligation est faite aux institutions de prévoyance d'exercer ces droits activement, en tout cas pour certains objets portés à l'ordre du jour. Cependant, l'ORAb et le rapport complémentaire ne répondent pas à certaines questions importantes. D'abord, la délimitation des placements concernés par l'ordonnance n'est toujours pas claire. Et puis, il y a ce point crucial entre tous, l'exercice des droits de vote, qui doit se faire «dans l'intérêt des assurés»; la formule est vague et laisse pas mal de marge d'interprétation au niveau de la mise en œuvre.

Imprécisions juridiques concernant le champ d'application

A première vue, le champ d'application de l'ORAb est parfaitement cerné dans le texte, les placements concernés devraient donc être clairement définis. Les caisses de pensions doivent exercer leur droit de vote lorsqu'elles détiennent directement des parts de sociétés par actions au sens du droit suisse qui sont cotées en bourse en Suisse ou à l'étranger. Et c'est là qu'on bute sur une première difficulté: l'obligation d'exercer le droit de vote englobe

aussi des entreprises qui ne sont pas cotées à la bourse suisse et auxquelles on ne pense pas automatiquement en relation avec l'ORAb. Les caisses de pensions doivent se rendre compte que l'obligation de voter s'étend aussi à des entreprises telles que Glencore Xstrata International, Coca Cola HBC ou Garmin. Heureusement, cette liste n'est pas trop longue – il existe actuellement neuf sociétés par actions suisses qui sont cotées auprès de bourses étrangères et qui fondent de ce fait une obligation de voter.

La deuxième difficulté au niveau du champ d'application découle du rapport complémentaire sur l'ORAb. Car d'après ce rapport complémentaire, l'obligation de voter ne s'applique pas uniquement aux placements directs, mais inclut aussi les placements collectifs auxquels est lié un droit de vote. Hélas, il en résulte une contradiction, car les avis sont partagés sur l'existence même d'un droit (de jure) pour les placements collectifs, étant donné que la LPCC ne prévoit rien de la sorte et que le droit de vote formel lié à ces placements collectifs réside auprès de la direction du fonds.

Certes, il existe des prestataires qui proposent aux investisseurs en placements collectifs la possibilité d'exercer un droit de vote. Actuellement, c'est par exemple le cas d'UBS (UBS Voice), Avadis (Avadis AST) et Zurich (Zurich AST). Mais lorsqu'une telle option est offerte, les vendeurs soulignent toujours qu'ils souhaitent simplement donner à leurs investisseurs la possibilité d'exprimer leurs préférences,

mais qu'en dernier ressort, le droit de vote reste aux mains du fonds, de sorte qu'aucune obligation de voter n'est fondée. Le dernier mot n'a pas encore été dit au sujet des implications du rapport complémentaire sur ce point, mais logiquement, on finira par conclure que pour les placements collectifs, l'obligation de voter n'est applicable que lorsqu'il existe un droit de vote exécutoire, ce qui n'est par exemple pas le cas d'UBS Voice.

En bref

- > Lorsqu'un portefeuille d'actions est très petit, on peut faire une analyse du coût/bénéfice pour décider si on va exercer le droit de vote
- > Pour les placements collectifs, tout dépend de ce que le vendeur a prévu en termes de droit de vote

Penser à la relation coût/bénéfice dans l'intérêt des assurés

Tout le droit de vote a été conçu avec l'intérêt des assurés comme préoccupation majeure. Les caisses de pensions peuvent approuver les propositions du conseil d'administration au sujet d'objets de l'ordre du jour soumis au vote obligatoire en vertu de l'ORAb, elles peuvent faire opposition en motivant leur rejet, ou s'abstenir, en indiquant également leurs raisons.

Bien que le libellé de l'ordonnance ne permette pas de renoncer a priori à un droit de vote, on pourrait invoquer le rapport coût/bénéfice en tant que motif justifié d'une abstention dans l'intérêt des assurés. Bien sûr, les caisses de pensions ne doivent pas se servir de ce prétexte pour contourner systématiquement leur

obligation de voter. Cette obligation existe, il faut donc s'y conformer. Mais dans certains cas, une mise en parallèle du coût et du bénéfice résultant pour les assurés pourrait commander une abstention active, du moins pour les objets portés à l'ordre du jour qui ont trait à la rémunération.

Il faudrait alors comparer le coût de la formation de l'opinion et du vote avec le bénéfice que tirent les assurés de l'exercice du droit de vote.

Peser le pour et le contre pour les objets de l'agenda qui ont trait à la rémunération

L'intérêt des assurés est évidemment une notion plurielle qu'il est impossible de quantifier durablement. Concernant les objets ORAb portant sur la rémunération et les structures de rémunération, on pourrait toutefois donner la définition suivante (très simplifiée) de l'intérêt des assurés: chaque franc qui est dépensé pour des rémunérations n'ira pas aux actionnaires et va donc diminuer le rendement des actions (à court terme). En consé-

quence de quoi, le titre concerné générera moins de rendement pour l'institution de prévoyance dans l'immédiat. Il vaudra donc seulement la peine de voter si le gain de rendement obtenu sur la fortune de l'institution de prévoyance par des salaires plus bas dans l'entreprise en cause est supérieur au coût qu'engendre le vote pour l'institution de prévoyance (voir encadré).

Prise en compte par la législation

Cette façon de voir les choses a évidemment des failles. Il est clair que les cadres les plus hauts placés ne travaillent pas pour une bouchée de pain et que la concentration sur la masse salariale est une vision trop éphémère dans la mesure où des structures de rémunération incitatives peuvent générer de la valeur ajoutée pour l'entreprise à moyen terme.

Cependant, cet exemple illustre à notre sens, qu'une abstention active sur certains objets de l'agenda peut être dans l'intérêt des assurés lorsque le travail administratif lié au vote est trop important par rapport au peu de valeur ajoutée qui

en résultera. On ne peut qu'espérer que de telles considérations seront prises en compte lors de l'intégration de l'article constitutionnel dans le paysage législatif. ■

**Benita von Lindeiner
Jan Koller**

Exemple: UBS

La masse salariale des cadres supérieurs de l'UBS représentait 0.17% du capital-actions en 2011. La «perte directe due aux salaires» que l'on peut éviter en votant se situe donc dans cette fourchette. L'achat d'une recommandation de vote coûte 400 francs, les frais administratifs sont estimés à 100 francs. La caisse de pensions détient des actions UBS à hauteur de 1.2 mios de francs. Les coûts s'élèvent donc à $500/12\,000\,000 = 0.04$ dans ce cas, ce qui signifie qu'il il vaut la peine de voter. Si la participation en actions UBS n'était que de 250 000 francs, il ne serait pas judicieux d'exercer le droit de vote lié aux actions UBS.

WERBUNG

PUBLICITÉ

Einführung in die berufliche Vorsorge

Modulkurs

15.10., 22.10., 29.10., 5.11., 12.11.2014

Hotel Continental-Park, Luzern



Bild: Pixello/Comvini

Weitere Informationen und Anmeldung unter: www.schweizerpersonalvorsorge.ch/schulungen

04-14

81