

# Corporate- Governance- Richtlinien (CGR)

April 2020

# Inhalt

1. Überblick über die wichtigsten Grundsätze und unseren Ansatz	4
2. Rolle, Struktur und Funktion des Boards	5
3. Die Ausschüsse	10
4. Vergütung	12
5. Revision, Risiken und Kontrolle	14
6. Aktionärsrechte	16
7. Berichterstattung	18
8. Soziale und ökologische Faktoren	20
9. Abstimmungsfragen	22
<b>Anhänge</b>	
Anhang 1: Unternehmensanleihen und verantwortliches Investieren	24
Anhang 2: Kanadische Vorschriften über die Abstimmungen für Routineanträge und sonstige Anträge	26

BMO Global Asset Management ist der Markenname einer Reihe von Tochterunternehmen der BMO Financial Group. Die Gruppe bietet in Asien, Kanada, den USA und der EMEA-Region Investmentmanagementleistungen an.<sup>1</sup>

---

Als Assetmanager ist es unser Ziel, stets im besten Interesse des Kunden zu handeln – natürlich auch, wenn wir investieren. Zu unseren Kunden zählen Privatanleger und institutionelle Investoren, darunter auch Pensionskassen von Unternehmen. Zu unseren Leistungen zählen: Abstimmungen auf Hauptversammlungen, Engagement sowie ethisch und nachhaltig investierende Fonds. Außerdem verfügen wir über ein Tool, um ökologische, soziale und governancebezogene Faktoren (ESG-Faktoren) in die Investmentanalyse zu integrieren.

Unsere Grundsätze für das Abstimmungsverhalten gelten auch für die Portfolios unserer institutionellen Kundenportfolios in den oben genannten Regionen. Dennoch hat jeder einzelne institutionelle Kunde von uns die letzte Entscheidung darüber, ob und wie in seinem Namen abgestimmt wird.

Bei der Umsetzung unserer Corporate-Governance-Richtlinien in den Portfolios unserer Kunden handeln wir stets im Einklang mit den jeweiligen Anlagezielen und im besten Interesse unserer Kunden. Deshalb kann es vorkommen, dass wir zu einem Thema für mehrere Kunden gleich oder unterschiedlich abstimmen.

Neben diesen Corporate-Governance-Richtlinien halten wir auch allgemeine und länderspezifische Abstimmungsrichtlinien ein, die regelmäßig aktualisiert werden. Sie basieren auf den Internationalen Corporate-Governance-Richtlinien, sind aber naturgemäß detaillierter und regeln, bei welchen Anträgen wir wie abstimmen. Wenn Unternehmen einen guten Grund dafür nennen, dass sie unsere Richtlinien nicht einhalten, berücksichtigen wir dies und passen unser Abstimmungsverhalten an. Voraussetzung ist, dass wir davon überzeugt sind, dass das Unternehmen im Sinne seiner Aktionäre handelt.

Wir haben versucht, diese Richtlinien in einfacher und klarer Sprache zu verfassen. An Stellen, an denen sie sich auf spezielle Sachverhalte beziehen, mussten wir aber die entsprechenden Fachausdrücke verwenden. Diese Fachausdrücke haben wir in Anführungszeichen gesetzt und erklären sie in einem Glossar am Ende des Dokuments.

<sup>1</sup> Diese Richtlinien gelten nicht für Pyrford International Limited und für BMO Global Asset Management Portugal S.A.

# 1. Überblick über die wichtigsten Grundsätze und unseren Ansatz

Diese Richtlinien beschreiben unsere einheitliche Vorgangsweise zur Corporate Governance und Stimmrechtsausübung. Der Ansatz basiert auf unseren grundsätzlichen Erwartungen, dass

- Board und Management effizient arbeiten und mit Entscheidungsbefugnissen ausgestattet sind,
- die Managementstruktur eine angemessene gegenseitige Kontrolle vorsieht,
- es für alle wichtigen Risiken effiziente interne Kontrollsysteme und Risikomanagementprozesse gibt, auch für ESG-Risiken sowie ethische Risiken;
- Transparenz und Eigenverantwortung Bestandteile der Unternehmensgrundsätze sind und diese auf einem soliden ethischen Fundament stehen,
- die Vergütungspolitik es honoriert, wenn die Unternehmensziele erfüllt werden, damit der Shareholder Value langfristig wächst und
- das Unternehmen Rechte und Interessen aller Aktionäre respektiert.

Als internationaler Anleger ist uns bewusst, dass solche Grundsätze in unterschiedlichen Ländern unterschiedlich gehandhabt werden. Deshalb passen wir unser Abstimmungsverhalten auf pragmatische Weise an und berücksichtigen sowohl die landesübliche Praxis als auch internationale Standards. Das Ziel von uns ist aber überall das gleiche: der Erhalt und das Wachstum des langfristigen Shareholder Value durch rechenschaftspflichtige Manager und eine transparente Berichterstattung.

Die höchsten Corporate-Governance-Standards zu erfüllen ist ein

dynamischer Prozess zwischen Board, Unternehmensführung und Aktionären. Wir ermutigen Unternehmen, sich weiterzuentwickeln und neue Standards optimal zu erfüllen. Zwar basiert unser Abstimmungsverhalten auf klar definierten Corporate-Governance-Grundsätzen, doch betrachten wir jedes Unternehmen als Einzelfall und verlassen uns bei unserem Abstimmungsverhalten auf die Erfahrung und das Urteilsvermögen unserer Mitarbeiter, sowie auf den Dialog mit den Unternehmen.<sup>2</sup> Wir begrüßen es deshalb, wenn sich Unternehmen an uns wenden, um über spezielle Governance-Fragen und unternehmensspezifische Herausforderungen zu sprechen. Wenn wir gegen einen Vorschlag der Verwaltung stimmen oder uns enthalten, informieren wir nach unserem Ermessen das Unternehmen über unsere Entscheidung und teilen ihm unsere Gründe dafür mit.

<sup>2</sup> In der Regel wird über einen Bevollmächtigten abgestimmt, es sei denn, bestimmte Umstände machen die Anwesenheit eines Vertreters unseres Unternehmens erforderlich.

## 2. Rolle, Struktur und Funktion des Boards

Der Begriff „Board“ steht für das Board of Directors und andere Kontrollgremien. Das Board ist letztlich für die Leitung des Unternehmens verantwortlich und delegiert dazu einen großen Teil seiner Befugnisse an das Management. Das Board sollte vom Management über die Unternehmenslage informiert werden und sich bei ihm nach aktuellen Entwicklungen erkundigen. Einige Aufgaben sollten aber dem Board vorbehalten bleiben, beispielsweise die Genehmigung und Kontrolle der vom Management vorgeschlagenen Unternehmensstrategie, das Risikobudget, die Sicherstellung der Unabhängigkeit und Effizienz der externen Wirtschaftsprüfungen sowie die Nachfolgeplanung sowohl für das Management als auch für das Board selbst.

Struktur, Zusammensetzung und Funktionsweise von Boards sind in jedem Land und jedem Unternehmen anders. Einiges ist aber bei allen guten Boards gleich. Diese Dinge beschreiben wir weiter unten und gliedern sie nach den folgenden Themen:

- Funktionen und Unabhängigkeit
- Kompetenz, Objektivität und Erneuerung
- Effiziente Boards und
- Kommunikation mit und Rechenschaftspflicht gegenüber Aktionären

Hinzu kommen weitere Faktoren. Sie sind abhängig vom Geschäftsmodell des Unternehmens, seinem Sitzland, seiner Größe und Komplexität, der Entwicklungsstufe, der Eigentümerstruktur, den Zielen des Boards und der Kompetenz der einzelnen Boardmitglieder. Bei der Abstimmungsteilnahme werden wir uns nach Möglichkeit bemühen, die unternehmensspezifischen Umstände zu berücksichtigen. Dabei achten wir auf die Folgen für die langfristige Unternehmensrentabilität. Wir begrüßen es, wenn Unternehmen darlegen, wo sie Abweichungen von diesen Richtlinien für angemessen halten und fordern die Unternehmen ausdrücklich zu entsprechenden Stellungnahmen auf.

### Aufgaben und Unabhängigkeit

Die Zusammensetzung des Boards ist von größter Bedeutung. Es sollte aus Executives und Non-Executives bestehen. Non-Executives sollen in der Regel völlig unabhängig von dem Unternehmen sein. Wir wissen aber auch, dass bisweilen mit dem Unternehmen verbundene Non-Executives (u.a. die Arbeitnehmervertreter) eine wichtige Rolle spielen. Bei der Zusammenstellung eines effizienten Boards sollte das Unternehmen Kandidaten mit möglichst unterschiedlichen Fähigkeiten auswählen, damit Entscheidungen auf einem möglichst umfassenden Kenntnisstand getroffen werden können.

### Die Aufgabe des Chairman und die Trennung der Funktionen

Nach Beratung mit dem Company Secretary und den hauptamtlichen (Executive) sowie nebenamtlichen (Non-Executive) Boardmitgliedern entscheidet der Vorsitzende<sup>3</sup> über die Tagesordnung. Er ist für die Ernennung und die Abberufung des Chief Executive Officer (CEO) letztverantwortlich.

Die Aufgaben des Chairman und die des CEO sind grundverschieden, und die beiden Funktionen sollten grundsätzlich getrennt werden. Wir halten diese Aufgabentrennung für unumgänglich, um ein Kräftegleichgewicht zwischen Management und Board zu schaffen und die Rechenschaft innerhalb des Boards sicherzustellen. Wenn eine Aufgabentrennung aus irgendeinem Grund nicht möglich ist, beispielsweise in einer unerwarteten Übergangsphase, sollte dies im Geschäftsbericht erklärt und begründet werden. In diesen Fällen muss ein starker, erfahrener und unabhängiger Non-Executive ernannt werden.

Nach unserer Meinung sollte ein ehemaliger CEO nicht Chairman werden. Falls dies dennoch geschieht, erwarten wir von dem Unternehmen eine überzeugende Begründung für diese Abweichung von einer guten Governance-Praxis.

<sup>3</sup> Wir halten Unternehmen dazu an, kompetente männliche und weibliche Boardmitglieder vorzuschlagen. Aus Vereinfachungsgründen verwenden wir aber den Begriff „Vorsitzender“ (bzw. „er“, „sein“, „ihn“ oder „ihm“), unabhängig vom Geschlecht der jeweiligen Person.

### Hauptamtliche Boardmitglieder (Executives)

Es ist wichtig, dass Vertreter der Geschäftsleitung an Sitzungen des Boards teilnehmen. Sie bereichern die Diskussion und sorgen dafür, dass die unabhängigen Boardmitglieder einen vollständigen Einblick in die Unternehmensabläufe bekommen. Wir ermutigen Unternehmen, neben dem CEO und dem Chief Financial Officer (CFO) weitere wichtige Vertreter der Geschäftsleitung ins Board zu berufen. Die Beteiligung anderer Manager sorgt nicht nur für zusätzliches Unternehmens-Know-how, sondern auch dafür, dass das Board bei Fragen zu Unternehmensprozessen und -strategien nicht ausschließlich auf den CEO angewiesen ist. Allerdings sollte ihre Zahl nicht größer sein als die Zahl der unabhängigen nebenamtlichen Boardmitglieder.

Wenn das Management nicht ausreichend im Board vertreten ist, sollte im Rahmen der Evaluierung des Boards dargelegt werden, wie ein sinnvoller Austausch zwischen Management und Board gewährleistet wird.

### Nebenamtliche Boardmitglieder (Non-Executives)

Non-Executives können einen wertvollen Beitrag zur Entwicklung des Unternehmens leisten. Dies ist eine anspruchsvolle Aufgabe. Wir achten auf die Anzahl der Boardmitgliedschaften einer Person und wollen sicher sein, dass alle Boardmitglieder genügend Zeit und Energie haben, um ihre Rolle angemessen auszufüllen. Das gilt insbesondere für Situationen, die einen großen Zeitaufwand erfordern. Wie viele Boardmandate eine Person maximal haben sollte, richtet sich unter anderem nach Größe, Komplexität und Lage des Unternehmens, aber auch nach den anderen Verpflichtungen des Boardmitglieds und den Einschätzungen des Boards. Wir gehen davon aus, dass mehrere Boardmandate in großen Unternehmen selbst für jemanden, der keine weiteren Verpflichtungen hat, zu viel sein können. Das gilt insbesondere, wenn die Person Mitglied von Ausschüssen ist. Wer voll im Berufsleben steht, soll vernünftigerweise nicht in mehreren Boards sitzen. Bei großen und komplexen Unternehmen (vor allem aus den Industrieländern) stimmen wir gegebenenfalls gegen nebenamtliche Boardmitglieder, die mehr als vier Boards angehören. In den Emerging Markets, wo es schwieriger ist, das Board zu besetzen, sind wir mitunter weniger streng. Auch hier lehnen wir aber unter Umständen nebenamtliche Boardmitglieder ab, wenn sie in mehr als sechs weiteren Boards sitzen. Hinzu kommt, dass bei der Wahl von Ausschussmitgliedern sorgfältig darauf geachtet werden sollte, welche sonstigen Verpflichtungen die infrage kommenden Personen haben. Dazu zählen beispielsweise Sitze in den Vorständen nicht börsennotierter Unternehmen oder großer Non-Profit-Organisationen.

### Anteil der nebenamtlichen Boardmitglieder

Durch die enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit von Board und leitenden Managern entstehen tragfähige Entscheidungen. Es ist wichtig, dass es genug unabhängige Non-Executives gibt, damit die Meinungsvielfalt im Board und in den Ausschüssen gewährleistet ist. Wir gehen im Allgemeinen davon aus, dass in allen Boards von Unternehmen im Streubesitz die Non-Executives in der Überzahl sind.

Wir ermutigen auch Unternehmen, die von wenigen großen Aktionären kontrolliert werden, überwiegend unabhängige Boardmitglieder zu nominieren. Wenn die Mehrheitsaktionäre für ein Board stimmen, dass überwiegend aus nicht unabhängigen Mitgliedern besteht, sollte es auch eine ausreichende Zahl von unabhängigen Boardmitgliedern geben, damit die Unabhängigkeit der wichtigen Ausschüsse – Prüfungsausschuss, Vergütungsausschuss und Personalausschuss – sichergestellt ist. Daher erwarten wir in den meisten Fällen, dass die Boards mindestens zu einem Drittel aus völlig unabhängigen Mitgliedern bestehen.

### Unabhängigkeit der nebenamtlichen Boardmitglieder

Die Unabhängigkeit der einzelnen Boardmitglieder ist wichtig, entscheidend ist aber die Ausgewogenheit des Boards. Wir werden dann für nicht unabhängige Boardmitglieder stimmen, wenn sie Fähigkeiten, Branchenkenntnisse oder andere Erfahrungen mitbringen, die ihre Mitgliedschaft im Board rechtfertigen, vor allem, wenn die Ausgewogenheit dadurch nicht gefährdet ist.

Unsere Kriterien für die Unabhängigkeit von Boardmitgliedern basieren auf einer Vielfalt von Standards, darunter die OECD Principles of Corporate Governance, länderspezifische Corporate-Governance-Kodizes, Börsenvorschriften und die Richtlinien des International Corporate Governance Network. Wir bevorzugen einen an Leitlinien orientierten Ansatz, weil es uns darauf ankommt, dass die Boardmitglieder fähig sind, im Interesse des Unternehmens und der Aktionäre zu handeln. Unternehmen sollten in Betracht ziehen, die Ergebnisse der Evaluierung des Boards in ihrem Corporate-Governance-Bericht oder im Hauptversammlungsunterlagen wiederzugeben und zu erklären, welchen Nutzen nicht unabhängige Boardmitglieder für das Board haben.

Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder von börsennotierten Unternehmen sollten:

- nicht vorher Mitglied des Vorstands gewesen sein. Wir sind kein Freund des „langsamen Rückzugs“ aus einem Unternehmen. Wenn eine Person allerdings im Unternehmen keine Führungsposition hatte, kann eine Ausnahme gemacht werden;

- kein enges Familienmitglied eines Beraters, Vorstandsmitglieds oder einer Führungskraft sein;
- nicht länger als zwölf Jahre Boardmitglied sein, weil die Gefahr besteht, dass sie ihre unabhängige Sichtweise verlieren;
- keine Überkreuz-Mandate haben (Cross Directorship) oder mit anderen Boardmitgliedern eng verbunden sein (siehe auch den Absatz „Boardverflechtungen“ weiter unten);
- kein Hauptanteilseigner oder Vertreter einer Interessengruppe sein, also auch kein Regierungsbeamter, wenn sich das Unternehmen im Staatsbesitz befindet und kein Vertreter eines verbundenen Unternehmens;
- nicht in erheblichem Umfang finanziell am Unternehmen interessiert sein, wie es beispielsweise Unternehmensberater, wichtige Zulieferer oder Kunden sind;
- keinen Anspruch auf Zahlungen haben, die sich nach der Unternehmensleistung richten, keine Aktienoptionen besitzen, keinen Pensionsanspruch haben und nicht aufgrund ihrer Mitgliedschaft von größeren Spenden an Wohltätigkeitsorganisationen profitieren;
- kein Boardmitglied in einem Unternehmen sein, das in einer eng verbundenen Branche aktiv ist.

### Personelle Verflechtungen von Boards

Wir versuchen sicherzustellen, dass die Boardmitglieder nicht nur von den Unternehmen unabhängig sind, sondern auch von den übrigen Boardmitgliedern. Wir erwarten von Unternehmen, dass sie personelle Verflechtungen von Boards offenlegen und erklären, wie die Unabhängigkeit zweier Boardmitglieder gewährleistet ist, die beide gleichzeitig Mitglieder von mehr als einem Board sind.<sup>4</sup>

### Lange Boardzugehörigkeit und Unabhängigkeit

Eine sehr lange Boardzugehörigkeit gefährdet die Unabhängigkeit eines Boardmitglieds, weil es möglicherweise das Management nach einer Weile zu gut kennt und an vielen strategischen Entscheidungen der Vergangenheit beteiligt war. Nach einer bestimmten Zeit sollten Boardmitglieder nicht mehr als vollständig unabhängig betrachtet werden und möglichst auch nicht mehr in Gremien wie dem Prüfungsausschuss vertreten sein, wo Unabhängigkeit besonders wichtig ist. Wir wissen, dass ein Boardmitglied nicht nach einer bestimmten Zeit automatisch seine Unabhängigkeit verliert, aber wir halten zwölf Jahre für einen guten Anhaltspunkt. Wenn ein Board die Erfahrung eines Mitglieds besonders schätzt, sollte es den Status eines beratenden Boardmitglieds erhalten.

Effiziente Boards brauchen Mitglieder mit neuen Ideen und Sichtweisen. Zwar können ausgewogene Boards auch langjährige Mitglieder haben, aber idealerweise besteht ein Board mehrheitlich aus Mitgliedern, die weniger als zwölf Jahre dabei sind, um eine Überalterung zu verhindern. Der Personalausschuss sollte auf eine ausgewogene Zusammensetzung des Boards mit neueren und langjährigen Mitgliedern achten. Nach unserer Einschätzung sollten nicht mehr als ein Drittel der Boardmitglieder länger als zwölf Jahre dabei sein.

Wir betrachten es als wesentliches Governance-Risiko, wenn Boardmitglieder ihr Mandat sehr lange besetzen. Deshalb ermutigen wir Unternehmen, Obergrenzen für die Dauer der Mitgliedschaft nebenamtlicher Boardmitglieder einzuführen und frühzeitig für eine Nachfolgeplanung und Boarderneuerung zu sorgen. Wenn dies nicht der Fall ist und keine angemessene Unabhängigkeit besteht, stimmen wir üblicherweise gegen die Wiederwahl von Boardmitgliedern mit übermäßig langer Amtszeit.

### Unabhängigkeit der Arbeitnehmervertreter im Board

In einigen Ländern gibt es Vorschriften über den Arbeitnehmeranteil am Board, aber wir halten die Arbeitnehmervertreter nicht für vollständig unabhängig. Deshalb erwarten wir, dass Unternehmen aus Ländern mit entsprechenden Mitbestimmungsrechten (der Prozess zur Wahl der Arbeitnehmervertreter im Board durch die Mitarbeiter) oder einer gesetzlichen Arbeitnehmerbeteiligung sicherstellen, dass im Board und seinen Ausschüssen genügend wirkliche unabhängige Mitglieder vertreten sind.

### Weitere Verbindungen, die Unabhängigkeit beeinträchtigen können

Außerdem sollte der Personalausschuss darauf achten, dass auch andere Beziehungen zwischen Boardmitgliedern Auswirkungen auf deren Unabhängigkeit haben können, beispielsweise Mitgliedschaften in der gleichen Alumni- oder Wohltätigkeitsorganisation, im gleichen Verein oder in sonstigen sozialen Netzwerken. All dies könnte die Unabhängigkeit von Boardmitgliedern beeinträchtigen und sollte deshalb bei deren Evaluierung berücksichtigt werden.

<sup>4</sup> Solche Verflechtungen können dann problematisch sein, wenn die beiden Boardmitglieder unterschiedliche Machtpositionen haben. Am häufigsten ist die Situation, dass eine der beiden Personen Executive-Mitglied des Boards ist und die anderen Boardmitglieder ihn beurteilen und über seine Vergütung entscheiden. In einem solchen Fall könnte seine Unabhängigkeit als Non-Executive-Mitglied eines anderen Boards infrage gestellt werden.

## Kompetenz, Objektivität und Neuwahl von Mitgliedern

### Vielfalt (Diversität), Kompetenzen und Sichtweisen

Für die Qualität des Boards und der Unternehmensstrategie ist eine sinnvolle und ausreichende Mischung aus Fähigkeiten und Sichtweisen. Unternehmen sollten deshalb versuchen, den Kreis der möglichen Kandidaten für Board und Geschäftsleitung auszuweiten, um die beste Kombination aus Fähigkeiten und Perspektiven zu gewährleisten. Insbesondere würde unserer Ansicht nach die Boardstruktur durch die Aufnahme von mehr Frauen erheblich verbessern und das Gremium langfristig effizienter machen. Wir meinen, dass zumindest eine Frau im Board vertreten sein sollte. Dabei kann es sinnvoll sein, Personalberatungen einzuschalten, die mehrere Kandidaten mit den gewünschten Eigenschaften vorschlagen können und wollen, sowie andere geeignete Kommunikationswege wie öffentliche Ausschreibungen zu nutzen.

Wichtigstes Auswahlkriterium für ein Boardmitglied sollte seine Fähigkeit sein, die Performance des Unternehmens zu verbessern. Die Boardmitglieder sollten die geforderte Mischung aus Fähigkeiten und Erfahrung mitbringen und möglichst unterschiedlich sein – und zwar im Hinblick auf Geschlecht, ethnische Herkunft, Nationalität, beruflichen Hintergrund etc. Ziel ist eine optimale Leistung des Boards und des Unternehmens. Boards können nicht über Nacht ausgetauscht werden, doch erwarten wir, dass Gleichberechtigung und Vielfalt Teil der Unternehmensgrundsätze sind. Außerdem achten wir darauf, dass im gesamten Unternehmen die Grundprinzipien der Offenheit und der Effizienz eingehalten werden. Wir begrüßen die Veröffentlichung von Diversitätszielen durch das Board und eine Berichterstattung darüber, inwieweit diese Ziele erreicht wurden. Falls keine diesbezügliche Berichterstattung vorhanden ist oder kein angemessenes Diversitätsniveau erreicht wird, stimmen wir üblicherweise gegen die Wiederwahl von Vorsitzenden des Nominierungsausschusses oder anderen relevanten Boardmitgliedern.

### Die Wiederwahl von Boardmitgliedern

Um Offenheit und eine kritische Sichtweise sicherzustellen, muss das Board kontinuierlich erneuert werden. Deshalb sollten sich alle Boardmitglieder regelmäßig zur Wahl stellen. Wir würden es begrüßen, wenn sich alle Boardmitglieder jährlich zur Wahl stellen. Dies würde die Rechenschaftspflicht des Boards gegenüber den Aktionären stärken. Das Mindeste ist aber eine jährliche Wahl des Chairman des Boards sowie der Vorsitzenden von Prüfungs-, Vergütungs- und Personalausschuss, so dass Personen, die wichtige Positionen besetzen, stärker in die Pflicht genommen werden. Nach unserer Auffassung sollte sich jedes Jahr mindestens ein Drittel der Boardmitglieder zur Wahl stellen.

Nach zwölf Jahren Mitgliedschaft sollte sich ein Boardmitglied jedes Jahr neu zur Wahl stellen. In vielen Ländern sieht das Gesetz vor, dass Aktionäre einen Antrag auf Abberufung eines Boardmitglieds stellen können. Auch gibt es Obergrenzen für die Dauer der Boardmitgliedschaft, damit das Board kontinuierlich erneuert wird. In allen anderen Ländern sollten sich die Boardmitglieder selbst jährlich zur Wahl stellen müssen.

Wenn ein Unternehmen dies nicht fördert, behalten wir uns vor, gegen den Vorsitzenden des Personalausschusses (bzw. falls es keinen Personalausschuss gibt, gegen den Chairman des Boards) zu stimmen.

### Die Auswahl der Boardmitglieder

Wir sind der festen Überzeugung, dass ein Personalausschuss, der mehrheitlich aus unabhängigen Non-Executives und dem Chairman des Boards besteht, am besten geeignet ist, passende Kandidaten für das Board vorzuschlagen. Aktionäre sollten nur dann Kandidaten vorschlagen, wenn es eindeutige Beweise für eine ineffiziente Kontrolle durch das Board gibt und man nicht bereit ist, das Problem zu lösen, oder wenn sich die Aktionäre durch Stimmenkumulation oder ähnliche Regeln direkt einbringen können. Wir erwarten von den Unternehmen, dass sie nur einen Kandidaten für jede verfügbare Position vorschlagen, weil dies zeigt, dass man sich über den Nutzen der jeweiligen Person für das Board im Klaren ist. Wir ermutigen Unternehmen, die Qualifikation, Erfahrung und Fähigkeiten des Kandidaten zu nennen, die für das Board von besonderer Relevanz und Bedeutung sind.

### Ausgewogenheit

Wir stimmen ggf. gegen die Vorschläge des Vorsitzenden oder der Mitglieder des Personalausschusses, wenn diese keine entsprechend ausgewogenen und unabhängigen Vorschläge präsentieren. Hinweise darauf sind: das blinde Vertrauen auf langjährige Boardmitglieder, so dass ein Drittel der Non-Executive-Boardmitglieder schon länger als zwölf Jahre dabei ist; das blinde Vertrauen auf Boardmitglieder aus verbundenen Unternehmen und mangelnde Vielfalt in Bezug auf Geschlecht, ethnische Herkunft oder Nationalität, so dass die Natur, der Umfang und die Visionen des Unternehmens nicht angemessen widerspiegelt werden. Wir sind der Auffassung, dass Non-Executives, die einem Board zu lange angehören, an Unabhängigkeit verlieren, da sie bereits an vielen früheren Geschäftsentscheidungen beteiligt waren. Deshalb sollten Boardmitglieder nach zwölf Jahren jedes Jahr zur Neuwahl gestellt werden und keinem wichtigen Ausschuss angehören.

### Pensionierte Führungskräfte

Wir erwarten, dass ein Mitglied des Managements, das in Pension geht, kein Non-Executive-Mitglied des Boards wird – es sei denn, die Umstände sind sehr außergewöhnlich. Im Falle eines dualistischen Boards akzeptieren wir allerdings, dass es Fälle geben kann, in denen ein früheres Mitglied des Managements im Aufsichtsrat viel zum besseren Verständnis des Unternehmens beitragen kann. In solchen Fällen würden wir erwarten, dass nicht mehr als ein Mitglied des Aufsichtsrats ein pensioniertes Mitglied des Managements ist. In diesem Fall sollten alle anderen Boardmitglieder unabhängig sein. Wenn ein pensionierter CEO die Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden übernimmt, ist besondere Vorsicht geboten. (vgl. weiter oben "Die Aufgabe des Chairman und die Trennung der Funktionen").



## Effiziente Boards

### Größe des Boards

Bei dualistischen Boards sollte keines der beiden Gremien (wie Aufsichtsrat und Vorstand) sehr groß sein: Wir halten fünf bis zehn Mitglieder für angemessen. Ein monistisches Board sollte zwischen 5 und 15 Mitglieder haben. Wenn ein Board zu groß ist und das Unternehmen nicht bereit ist, die Größe zu verringern, lehnten wir gegebenenfalls ein oder mehrere Boardmitglieder ab, wenn nicht eine nachvollziehbare Erklärung geliefert wird, warum das Unternehmen ein so großes Board benötigt.

### Dualistische Boards

Für uns spielt es keine Rolle ob das Board dualistisch oder monistisch ist. Wir wissen, dass dualistische Boards in vielen Ländern üblich sind. Zugleich ist uns bewusst, dass es Kommunikationsprobleme zwischen Management und Aufsichtsinstantz geben kann. Wenn das Board aus zwei oder mehr Gremien besteht, sollte das Unternehmen einen funktionierenden Prozess haben, der eine gute Zusammenarbeit der Gremien sicherstellt, und erklären können, wie der Prozess abläuft. Dabei sollte gewährleistet sein, dass alle Personen, die an der Unternehmensführung beteiligt sind, so effizient wie möglich eingesetzt werden, damit das Unternehmen von den individuellen Fertigkeiten und Erfahrungen der Boardmitglieder profitieren kann.

### Beurteilung des Boards

Die Beurteilung ist ein wichtiges Mittel zur Verbesserung der Leistung des Boards. In allen Boards sollte es einen Prozess zur Beurteilung des gesamten Boards, der Beiträge der einzelnen Mitglieder, der effizienten Zusammenarbeit zwischen Board und Unternehmensmanagement und der verbesserungswürdigen Bereiche geben. Der Personal- oder der Governance-Ausschuss kann den Beurteilungsprozess leiten, den Aktionären die Ergebnisse vorstellen und die Bereiche nennen, die noch einer Verbesserung bedürfen. Um die Beurteilung zu vereinfachen, ist es sinnvoll, sich regelmäßig professioneller Unterstützung zu bedienen.

### Sitzungen des Boards und Anwesenheit der Boardmitglieder

Um eine effiziente Kontrolle des Unternehmens zu gewährleisten, sollte sich das Board regelmäßig treffen. Wir halten sechs Sitzungen pro Jahr für das Minimum – häufig sind mehr Treffen nötig.

Damit ein Boardmitglied sinnvoll zur Arbeit des Boards beitragen und seine treuhänderischen Pflichten erfüllen kann, ist seine Anwesenheit äußerst wichtig. Wir erwarten auch, dass die Boardmitglieder an den Jahreshauptversammlungen teilnehmen, um die Kommunikation mit den Aktionären zu fördern. Das Unternehmen sollte die Anwesenheitsstatistik der einzelnen Boardmitglieder und den Prozess, nach dem die Aktionäre direkt mit dem Board kommunizieren können, in seinem Jahresabschluss veröffentlichen. Wir behalten uns vor, gegen Boardmitglieder zu stimmen, die nur selten an

den Sitzungen teilnehmen und Boards abzulehnen, die keine Bereitschaft zum Gespräch mit den Aktionären zeigen.

### Treffen, an denen ausschließlich Non-Executives teilnehmen

Non-Executive-Boardmitglieder sollten sich regelmäßig und bei Bedarf treffen, ohne dass die Executives anwesend sind. Außerdem sollten sie mindestens einmal im Jahr zu einer offenen Diskussion, unabhängig vom Tagesgeschäft, zusammenkommen. Idealerweise sollte ein erfahrenes Boardmitglied, etwa der Lead Independent Director, die Sitzung leiten. Es spricht auch nichts gegen die Anwesenheit des Chairman, sofern er ein Non-Executive ist. Im Falle eines dualistischen Boards sollte sich der Aufsichtsrat regelmäßig mit Führungskräften aus dem Unternehmen treffen, um das Risiko möglichst gering zu halten, dass die Aufsichtsräte den Kontakt zum Tagesgeschäft verlieren.

### Weiterbildung

Alle Boardmitglieder sollten nach ihrer Ernennung und in regelmäßigen Abständen eine angemessene Weiterbildung erhalten, insbesondere wenn im Rahmen der Evaluierung des Boards ein Weiterbildungsbedarf festgestellt wurde. Wir halten Unternehmen dazu an, Weiterbildungspläne für Boardmitglieder zu entwickeln, die auch Weiterbildungen zu wichtigen ökologischen, sozialen und Corporate-Governance-Themen (ESG-Themen) berücksichtigen.

## Kommunikation und Rechenschaft

Das Board sollte sich den Aktionären aktiv als Gesprächspartner zu wichtigen Themen zur Verfügung stellen, auch dann, wenn dieses Thema nicht zur Abstimmung gestellt wird. Dazu sollte es ein erfahrenes oder leitendes Boardmitglied zum Verbindungsmann ernennen. Besonders wichtig ist dies bei Unternehmen mit Personalunion von CEO und Chairman, aber auch dann wenn der Vorsitzende Mitglied der Geschäftsführung oder bei seiner Berufung nicht unabhängig war. Boardmitglieder sollten sich mit Aktionären, insbesondere mit den wichtigsten institutionellen Aktionären, beraten, bevor sie auf der Hauptversammlung (HV) oder auf anderen entscheidenden Sitzungen Anträge stellen. Dies gilt insbesondere für umstrittene Entscheidungen oder wenn eine solche Beratung aus anderen Gründen angemessen erscheint.

Auch die Non-Executives sollten den regelmäßigen Kontakt mit den wichtigsten institutionellen Aktionären suchen – in gesonderten Meetings oder indem sie regelmäßig an den offiziellen Treffen zwischen Executives und institutionellen Aktionären teilnehmen. Insbesondere vertreten wir die Meinung, dass Unternehmen ein Forum schaffen sollten, in dem Non-Executives mit Aktionären vor den offiziellen Jahreshauptversammlungen Governance-Themen erörtern können. Außerdem erwarten wir, dass Boards die Ansichten und Erwartungen wichtiger Stakeholder verstehen und respektieren.

# 3. Die Ausschüsse

Wir ermutigen Unternehmen, darauf zu achten, dass Prüfungs- und Vergütungsausschuss vollkommen unabhängig sind und der Personalausschuss überwiegend aus unabhängigen Boardmitgliedern besteht. Alle Ausschüsse sollen den Aktionären einmal im Jahr über ihre Aktivitäten berichten (siehe dazu auch das Kapitel „Berichterstattung“ weiter unten).

## Prüfungsausschuss

Der Prüfungsausschuss ist ein wichtiger Schutzmechanismus für Aktionäre und andere Stakeholder, die sich auf die Integrität

des Jahresabschlusses verlassen, weil er die Grundlage für ihre Geschäftsbeziehungen mit dem Unternehmen bildet.

Der Prüfungsausschuss sollte aus mindestens drei unabhängigen Non-Executives bestehen. Mindestens ein Mitglied des Prüfungsausschusses sollte aktuelle und einschlägige Finanz-, Buchhaltungs- oder Wirtschaftsprüfungserfahrung haben; alle sollten Verständnis für finanzielle Zusammenhänge mitbringen. Der Ausschuss sollte Effizienz, Unabhängigkeit, Qualifikation, Expertise und Leistungsfähigkeit des externen Prüfers sowie die Qualität der Prüfung beurteilen und den Prüfprozess sowie die Veröffentlichung der Bilanz kontrollieren.

Wenn es keinen Risikoausschuss gibt, sollte der Prüfungsausschuss für die Kontrolle des Risikomanagements und die regelmäßige Überwachung der internen Kontrollsysteme verantwortlich sein. Dazu gehört die Überprüfung aller wichtigen finanziellen und nicht finanziellen Risiken.

Ein weiterer Verantwortungsbereich des Prüfungsausschusses ist die Überwachung und Genehmigung von Transaktionen mit verbundenen Unternehmen oder Personen. Falls im Prüfungsausschuss auch nicht unabhängige Mitglieder vertreten sind, dürfen die Transaktionen mit verbundenen Unternehmen oder Personen ausschließlich von den unabhängigen Mitgliedern des Prüfungsausschusses kontrolliert werden. Dies ist besonders wichtig bei Transaktionen mit verbundenen Unternehmen, an denen der Vorstand oder Mehrheitsaktionäre beteiligt sind.

In Ländern, in denen Prüfungsausschüsse nicht üblich sind, sollten die gesetzlichen Prüfer unabhängig sein und die Aufgabe eines Prüfungsausschusses übernehmen. Wir halten dieses Verfahren nicht für adäquat, weil die Prüfungskontrolle eigentlich zu den Kernaufgaben des Boards gehört und auch von ihm wahrgenommen werden sollte.

Zu den Aufgaben des Prüfungsausschusses zählt auch die Veröffentlichung des jährlichen Prüfberichts. Damit die Investoren die Gesamtlage des Unternehmens beurteilen

können, ist der Prüfbericht von entscheidender Bedeutung (siehe auch das Kapitel „Berichterstattung“ weiter unten). Der Prüfbericht sollte aussagekräftig sein und angemessen über die Arbeit des Ausschusses und die Schwerpunkte der Prüfung berichten. Falls die Bilanz korrigiert wurde oder die internen Kontrollen erhebliche Schwächen aufweisen, sollte sich der Leiter des Prüfungsausschusses, möglicherweise gemeinsam mit dem leitenden Buchprüfer, den Aktionären auf Anfrage zur Verfügung stellen. In diesen Fällen stimmen wir gegebenenfalls gegen die Neuwahl jener Mitglieder des Prüfungsausschusses, bei denen wir der Meinung sind, dass sie ihrer Pflicht gegenüber den Aktionären nicht nachgekommen sind. Außerdem lehnen wir sie gegebenenfalls auch ab, wenn sie zur Wahl von Boards anderer Unternehmen nominiert werden.

## Vergütungsausschuss

Der Vergütungsausschuss ist für die Festlegung der Vergütung der Mitglieder des Managements und der Führungskräfte des Unternehmens zuständig und sollte hierbei mit der Personalabteilung des Unternehmens zusammenarbeiten. Ziel ist eine unternehmensweit stimmige und effiziente Vergütungsstrategie. Wir halten es für das Beste, wenn der Vergütungsausschuss ausschließlich aus unabhängigen Non-Executives besteht. Wir halten Vergütungsausschüsse dazu an, mit den größten institutionellen Investoren direkt Kontakt aufzunehmen, um deren Meinung zur Ermittlung einer angemessenen Vergütung zu hören (vgl. auch weiter unten Abschnitt 4: Vergütung).

Der Vergütungsausschuss muss sich mit anderen Boardmitgliedern beraten, damit die Vergütungspakete den strategischen Zielen und den angestrebten Unternehmensrisiken entsprechen. Insbesondere sollte der Ausschuss gemeinsam mit dem Board festlegen, welcher Teil des Gewinns als Erfolgsprämie an die Mitarbeiter ausgezahlt wird, was als Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet werden soll und wie viel für Investitionen im Unternehmen zu verbleiben hat. Zu den treuhänderischen Pflichten des Ausschusses gehört außerdem, sicherzustellen dass der Gewinnanteil, der an das Management geht, fair und angemessen ist. Schließlich sollte sich der Ausschuss auch mit den Gehältern und Vergütungen anderer Unternehmensangehöriger befassen, damit die Unternehmensleitung die richtigen Risiken eingeht und die richtige Strategie verfolgt. Andere mit der Vergütung verbundene Fragen wie Diskriminierung oder „Gläserne Decken“, die Frauen am Aufstieg hindern, sollen ebenfalls Beachtung finden.

Bei großen Bedenken wegen Entscheidungen des Ausschusses oder wenn wir feststellen, dass bereits früher genannte Kritik zu Vergütungsleitlinien und -standards nicht berücksichtigt wurde, stimmen wir gegebenenfalls gegen Vorsitzende und/oder Mitglieder des Vergütungsausschusses.

## **Der Personalausschuss**

Der Personalausschuss trägt die Gesamtverantwortung für die Ernennung sämtlicher Boardmitglieder und Mitglieder des Managements. Üblicherweise sollte der Ausschuss aus unabhängigen Non-Executives und dem CEO des Unternehmens bestehen und sich fallweise von Mitgliedern des Managements beraten lassen. Wir bevorzugen es, wenn der Ausschuss ausschließlich aus unabhängigen Boardmitgliedern besteht. Wir wissen aber auch, wie sinnvoll es manchmal ist, dass ein nicht-unabhängiges Mitglied oder ein großer Aktionär dem Ausschuss angehört.

## **Corporate Governance**

Wir akzeptieren, dass Unternehmen entscheiden, ob der Personalausschuss oder ein spezieller Corporate-Governance-Ausschuss für Corporate-Governance-Grundsätze und -Prozesse verantwortlich ist. Unabhängig von der Struktur sollte der Ausschuss die Entwicklung regulatorischer und branchenüblicher Standards beobachten. Zudem sollte er danach streben, internationale Standards einzuhalten und sich mit institutionellen Investoren beraten, um zu erfahren, was die institutionellen Anleger erwarten.

## **Corporate Governance, Ethik und Nachhaltigkeit**

Wir halten Corporate-Governance-, Ethik- oder Nachhaltigkeitsausschüsse für sehr wünschenswert. In einigen Fällen (beispielsweise bei großen Unternehmen mit hohen ESG-Risiken) sind sie unabdingbar. Solche Ausschüsse können zweierlei leisten: Sie können (1) aufkommende unternehmerische und soziale Probleme objektiv beurteilen und (2) sicherstellen, dass das Unternehmen über ein angemessenes internes Kontrollsystem verfügt, mit dem es alle daraus ggf. resultierenden Risiken effizient managen kann.

## **Unternehmensethik**

Das Board sollte entweder über einen Ausschuss (z.B. den Prüfungsausschuss) oder selbst unbedingt die internen Ethikkontrollen prüfen und sicherstellen, dass es ein effizientes und vertrauliches Meldewesen für Fehlverhalten gibt, sei es im Unternehmen selbst oder bei Dritten (wie Zulieferern, Kunden, Vertragspartnern oder Geschäftspartnern). Insbesondere aufgrund extraterritorialer Antikorruptionsgesetze – wie dem US Foreign Corrupt Practices Act, dem Proceeds of Crime (Money Laundering), dem Terrorist Financing Act (Canada) und dem UK Bribery Act – können Korruption und Bestechung jetzt strenger verfolgt werden. Deshalb sollten die Boards Antikorruptionsmaßnahmen sehr genau prüfen. Zum Meldewesen können beispielsweise eine Mitarbeiterhotline oder andere Informantensysteme gehören, über die Fälle von Finanzbetrug oder andere Verstöße gegen die Grundsätze und den Ethikkodex des Unternehmens angezeigt werden können. Wenn es dafür keine andere Einrichtung gibt, kann auch der Prüfungsausschuss selbst die über die Hotline eingehenden Anrufe oder Informantenberichte entgegennehmen.

# 4. Vergütung

Die Höhe der Vergütung und andere Anreize sollten so gestaltet sein, dass sie den langfristigen Unternehmenserfolg fördern. Das Vergütungspaket sollte die geleistete Arbeit und den Beitrag des Managements zum Erfolg des Unternehmens honorieren. Keine Führungskraft sollte an der Festsetzung ihrer eigenen Vergütung beteiligt sein. Da die Vergütungen weltweit immer weiter steigen, erwarten wir eine sorgfältige Auswahl der Beurteilungsmaßstäbe, eine plausible Begründung für ihre Wahl und die umfassende Offenlegung der Leistungsziele. Auch über die Leistungen gemessen an vorab festgelegten Zielen sollte berichtet werden. Außerdem erwarten wir, dass die Grundgehälter gut begründet sind. Ein wesentlicher Teil der Gesamtvergütung sollte variabel sein und von hohen Leistungszielen abhängen. Wir haben keine über die unten genannten Grundsätze hinausgehenden Richtlinien für das Vergütungsniveau.

## Höhe der Vergütung

Wir wissen, dass die absolute Höhe der Vergütung in vielen Ländern ein eigenes Thema ist. Unternehmen und Branchen, deren Vergütungen von Regulierungsbehörden, Investoren und der Öffentlichkeit als übertrieben und gemessen an der Leistung zu hoch angesehen werden, können Reputations- und aufsichtsrechtliche Risiken drohen. Wir erwarten, dass die Boards bei der Festlegung der Vergütungen Verständnis für die Ansichten und Erwartungen von Aktionären, Arbeitnehmern und wichtigen Interessengruppen in ihren Ländern aufbringen und sensibel mit dem Thema umgehen.

## Abhängigkeit von Strategie und Risiko

Wir erwarten von Unternehmen, dass die Vergütungen zur Gesamtstrategie passen. Leistungsindikatoren sollten sich auf die offizielle Unternehmensstrategie und Risikobereitschaft beziehen. Die Ziele sollten so festgelegt werden, dass die Interessen der Manager denen der langfristigen Aktionäre entsprechen. Es soll keine Anreize geben, hohe Kurzfristrisiken einzugehen, die der langfristigen Performance schaden können. Wir empfehlen, Bonuszahlungen von der Einhaltung risikobezogener Kennziffern abhängig zu machen. Dies soll sicherstellen, dass keine unangemessenen Erfolgsprämien gezahlt werden, falls sich die finanzielle Lage oder die Kreditqualität des Unternehmens verschlechtert.

## Offenlegung

Wir erwarten eine hinreichend detaillierte Offenlegung der Vergütungspakete von Board und Management (siehe „Bericht des Vergütungsausschusses“ weiter unten). Ziele des Vergütungsberichts sollten Information und besseres Verständnis sein. Er sollte nicht einfach als eine Pflichtaufgabe betrachtet werden. Der jährliche Vergütungsbericht sollte Informationen über die gesamten Vergütungspakete enthalten. Dazu zählen Grundgehalt, Optionen, Aktien und zusätzliche Leistungen, die Führungskräfte bei verschiedenen Performanceszenarien erhalten können.

Nach der Bonusverteilung sollte ein Unternehmen im Vergütungsbericht eine aussagekräftige Analyse veröffentlichen, die beschreibt, inwieweit die relevanten Leistungsziele erreicht wurden. Auch Pensionsleistungen für Führungskräfte und Mitarbeiter sollten detailliert dargestellt werden, einschließlich der Finanzierungspläne und Auszahlungsszenarien und allem Unterschiede zwischen den Beteiligungssätzen von Führungskräften und anderen Mitarbeitern. Außerdem sollten Unternehmen ausführlich beschreiben, wie und in welchen Fällen der Vergütungsausschuss das Recht hat, zusätzliche Vergütungsbestandteile von Führungskräften teilweise oder vollständig zurückzufordern. Der Vergütungsbericht sollte klar formuliert sein und Auskunft über die steuerlichen Auswirkungen für das Unternehmen geben.

Wir erwarten, dass zumindest die Vergütung aller Boardmitglieder, ob Non-Executive und Executive, einzeln genannt wird. Eine Offenlegung der Vergütung von Personen unterhalb der Vorstandsebene, die einen entscheidenden Beitrag zum Unternehmenserfolg leisten, muss nicht einzeln erfolgen. Durch die Offenlegung können Aktionäre die Vergütungsstrategie und Nachfolgeplanung des Unternehmens besser verstehen.

## Verträge mit Führungskräften und Renten

Wir drängen darauf, dass Verträge mit Führungskräften höchstens zwölf Monate Laufzeit haben, abgesehen von wenigen Ausnahmen – beispielsweise wenn ein Wunschkandidat eine Laufzeit von 24 Monaten zur Voraussetzung für seinen Eintritt ins Unternehmen macht. In einem solchen Fall sollte die Kündigungsfrist jeden Monat verringert werden, bis sie zwölf Monate erreicht. Wir sind auch der Meinung, dass Unternehmen vor der Unterzeichnung eines Anstellungsvertrags über die Höhe der Abfindungssumme im Falle einer unzureichenden Leistung und die Voraussetzungen für eine solche Abfindung nachdenken sollen. Wir halten Unternehmen an, mit Führungskräften, die kündigen, um eine andere Stelle anzunehmen, über die Höhe und Länge der Gehaltsfortzahlung zu verhandeln. Wir halten Zahlungen in Höhe von einem Jahresgehalt zzgl. den entsprechenden Pensionsansparungen für eine ausreichende Abfindung. Die Zahlung von Abfindungen, die über diesen Betrag hinausgehen sollte unserer Meinung nach den Aktionären zur Abstimmung vorgelegt werden. Darüber hinaus sollten sich die Pensionsansparungen von Führungskräften in etwa an jenen der Mehrheit der Mitarbeiter orientieren.

## Aktienprogramme / Aktienbeteiligungsprogramme

Wir sind überzeugt, dass im Zusammenhang mit der Emission oder möglichen Emission von Aktien für Aktienbeteiligungsprogramme (auch bekannt als aktienbasierte Vergütungsprogramme) strenge Richtlinien eingehalten sollen. Das gilt sowohl für ihren Anteil an der Marktkapitalisierung des Unternehmens insgesamt als auch für die jährliche Quote. Zur Orientierung: Wir erwarten, dass über einen Zeitraum

von zehn Jahren nicht mehr als 10% des Aktienkapitals eines Unternehmens auf Belegschaftsaktien entfällt. In diesem Zeitraum sollten nicht mehr als 5% des Aktienkapitals für freiwillige Arbeitgeberleistungen zur Verfügung stehen. Die Richtwerte verstehen sich einschließlich Bestandsaktien. Ein allgemein anerkannter Standard ist, dass alle als Belegschaftsaktien ausgegebenen Aktien hier mitgezählt werden, unabhängig davon, ob es sich um zurückgekauft oder neue Aktien handelt. Wir akzeptieren eine Abweichung von diesen Richtlinien dann, wenn wir davon überzeugt sind, dass die finanziellen Vorteile größer sind als der Verwässerungseffekt. Wenn es dem Unternehmen an Transparenz bei den Einzelheiten solcher Aktienpakete mangelt, werden wir uns ggf. enthalten oder sogar gegen sie stimmen.

### **Aktien als Teil der leistungsabhängigen Vergütung**

Wir unterstützen das Prinzip, Führungskräfte mit Aktien zu motivieren und ihre Leistung zu honorieren.

Die Leistungsziele, die für eine leistungsabhängige Vergütung in Form von Aktien erreicht werden müssen, sollten klar definiert und hochgesteckt sein. Wir meinen, dass der Vergütungsausschuss am besten geeignet ist, um zu entscheiden, welche Performancekennzahlen die langfristige Unternehmensstrategie am besten widerspiegeln. Dennoch sollte das gesamte Vergütungspaket auf einer Reihe unterschiedlicher Leistungsziele basieren und sich nicht zu stark auf eine einzige Kennzahl konzentrieren. Bei einem relativen Performancemaß, beispielsweise dem Gesamtertrag eines Aktionärs, kann ein zusätzliches absolutes Performancemaß sicherstellen, dass die Vergütung verringert wird, wenn der Gesamtertrag des Unternehmens zurückgeht. Wir erwarten üblicherweise, dass sich die Vergütungspakete von Führungskräften nach einer ausgewogenen Mischung aus finanziellen, operativen und relativen Leistungszielen richten sollten.

Wir sind der festen Überzeugung, dass außergewöhnliche Leistungen über einen längeren Zeitraum hinweg auch eine außergewöhnliche Vergütung verdienen. Wir sind ein Gegner von Nachbesserungen und behält sich vor, gegen Vergütungspläne zu stimmen, bei denen der Vergütungsausschuss in eigenem Ermessen die von den Aktionären genehmigten Leistungsziele im Nachhinein verringert hat.

Wir lehnen einmalige Aktienprämien nicht grundsätzlich ab, wenn das Unternehmen sie gut begründen kann. Allerdings werfen häufige außerordentliche Prämien die Frage nach der Angemessenheit der Vergütungsstruktur insgesamt und der Effizienz der Nachfolgeplanung auf. Besonders aufmerksam prüfen wir Aktienpakete, die als Willkommens- oder Bleibepremien bezahlt werden, insbesondere, wenn sie nicht mit aussagekräftigen Leistungszielen verbunden sind.

Wir halten Unternehmen an, ESG-Themen und andere nicht finanzielle Leistungsziele bei der Zahlung von Boni zu berücksichtigen, wenn diese Faktoren einen erheblichen Einfluss auf den Erfolg des Unternehmens haben. Wir erwarten, dass gesagt wird, wie das Unternehmen solche Faktoren identifiziert, und wünschen Erklärungen dafür, warum diese Faktoren für wichtig gehalten werden. Wenn sich das Unternehmen dagegen

entscheidet, solche Faktoren zu berücksichtigen, obgleich sie in seinem Sektor für den Unternehmenserfolg wichtig sind, muss es die Gründe für seine Entscheidung nennen.

### **Haltedauern, Sperrfristen, Gehaltsabschläge und Rückforderung von Vergütungsbestandteilen**

Bonuszahlungen und langfristige Anreizprogramme auf Aktienbasis sollten so ausgestaltet sein, dass ein langfristiger Anstieg des Shareholder Value honoriert wird. Sie sollten Sperrfristen enthalten. Wir fordern Unternehmen auf, einen Teil des kurzfristigen Bonus in Aktien auszusütten. Wir halten Unternehmen dazu an, einen Teil der kurzfristigen Boni in Form von Nachzugsaktien auszuzahlen. Langfristige Anreizpläne sollten vollständig aktienbasiert sein; und die Aktien sollten nicht schon nach drei, sondern nach fünf Jahren oder noch später verkauft werden dürfen. Alternativ lässt sich eine langfristige Perspektive aus unserer Sicht auch dadurch erreichen, dass, die Mitarbeiter Aktien erst dann verkaufen dürfen, wenn ihr Bestand eine bestimmte Größe erreicht hat. Dieses Volumen sollte deutlich höher sein als bislang üblich – vielleicht das Vier- bis Sechsfache der Basisvergütung.

Der Vergütungsausschuss sollte das Recht haben, performanceabhängige Vergütungsbestandteile vor Ablauf der Sperrfrist ganz oder teilweise zurückzuhalten, wenn dies angemessen scheint. Außerdem sollte er bereits gezahlte Vergütungsteile zurückfordern können – beispielsweise wenn sich nach einer erheblichen Korrektur der Bilanz zeigt, dass die Vergütung auf fehlerhaften Zahlen beruhte oder wenn die Langfristigergebnisse einer bestimmten Unternehmensstrategie zu einer erheblichen Vernichtung von Shareholder Value führten.

Insbesondere wenn sich herausstellt, dass die Manager dem Vergütungsausschuss nicht korrekt über die Angemessenheit der Kontrollmechanismen berichtet oder ihre Pflichten verletzt haben, sollte das Unternehmen die Rückforderung leistungsabhängiger Vergütungsbestandteile erwägen. Ergänzend zu der Möglichkeit, Vergütungsbestandteile zurückzufordern, sollten auch verlängerte Mindesthaltedauern für Mitarbeiteraktien eingeführt werden.

### **Beteiligung von Mitarbeitern am Unternehmen**

Umfangreiche Mitarbeiterbeteiligungen am Unternehmen können günstig für den Shareholder Value sein, weil sie die Interessengleichheit fördern. Sie sollten allerdings nicht als Maßnahmen gegen mögliche Übernahmen eingesetzt werden und unter die Richtlinien zur Verwässerung des Aktienkapitals fallen. Wir unterstützen zwar grundsätzlich weit gefasste Mitarbeiteraktienprogramme, doch sollte der Rabatt für Mitarbeiter an einem bestimmten Stichtag nicht höher als 20% sein. Außerdem sollte das Unternehmen keine Kredite verlängern, um Optionen zu kaufen, und die Optionen sollten nicht ohne Zustimmung der Aktionäre neu bewertet werden. Non-Executives sollten keine Optionen erhalten und deshalb an solchen Programmen nicht teilnehmen.

# 5. Prüfung, Risiko und Kontrolle

Wir empfehlen, dass sich die unabhängigen Mitglieder des Prüfungsausschusses regelmäßig mit den Buchprüfern des Unternehmens ohne Anwesenheit von Vorstandsmitgliedern treffen. Dies kann zu einem besseren Informationsaustausch zwischen den Prüfern und dem Board führen.

## Ernennung der Prüfer

Die Leistung der Prüfer und ihre Auswahl sollten regelmäßig überprüft werden. Wenn das Unternehmen bereits längere Zeit mit dem gleichen Unternehmensprüfer zusammenarbeitet, sollte der Prüfungsleiter regelmäßig gewechselt werden. Wir halten einen systematischen Wechsel der Prüfungsgesellschaft grundsätzlich für wünschenswert und im besten Interesse der Aktionäre. Insbesondere ermutigen wir Unternehmen nachdrücklich, die Unternehmensprüfung alle zehn Jahre neu auszuschreiben und stimmen gegebenenfalls gegen die Wiederbestellung von Unternehmensprüfern, deren Mandat besonders oft verlängert wurde.

Wir halten es allerdings für wünschenswert, wenn das Unternehmen mittelfristig auf mehrere Prüfer zurückgreifen kann. Wir ermutigen Unternehmen zu erwägen, jeweils eine aus einem möglichst großen Pool von Prüfungsgesellschaften auszuwählen, die die erforderlichen Kompetenz- und Internationalitätsstandards erfüllen. Die Qualität der Prüfung sollte das wichtigste Auswahlkriterium sein. Wir erwarten, dass Aktionäre Gelegenheit erhalten, über Ernennung und Kosten von Prüfern abzustimmen.

## Haftung des Unternehmensprüfers

Wir wissen, dass die Solidarhaftung für Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ein unverhältnismäßig großes Risiko bedeuten kann. Dennoch unterstützen wir nur in besonderen Fällen die Einschränkung der Haftung des Unternehmensprüfers, beispielsweise wenn das Risiko einer existenzbedrohenden und unverhältnismäßig großen Forderung besteht. In einem solchen Fall erwarten wir, dass Unternehmen beim Umgang mit der Frage der Haftung des Unternehmensprüfers, die folgenden Richtlinien einhalten:

1. Die Boardmitglieder müssen sich vergewissern, dass die Qualität der Prüfung erhalten und verbessert wird.
2. Die Höhe der Haftungssumme des Unternehmensprüfers sollte sich an der Schadenhöhe orientieren und nicht absolut auf eine bestimmte Maximalsumme begrenzt werden.
3. Das Unternehmen sollte die Zustimmung der Aktionäre im Vorfeld und nicht erst im Nachhinein einholen.
4. Der Prüfungsausschuss sollte sicherstellen, dass eine umfassende Begründung der Gründe für einen solchen Antrag der Verwaltung, formuliert und veröffentlicht wird.

5. Die Boardmitglieder sollten sicherstellen, dass Kosten proportional auf die Konzerngesellschaften aufgeteilt werden.

## Gebühren, die dem Unternehmensprüfer zusätzlich zu den Prüfgebühren zufließen

Wenn Prüfungsgesellschaften neben ihren Prüfungsaufgaben das Unternehmen auch beraten, so sollte dies offengelegt werden. Der Prüfungsausschuss sollte dann überprüfen, ob das Risiko besteht, dass ein Unternehmen an Objektivität verliert. Umfang, Art und Bewerbungsprozess für über die Prüfaufgaben hinausgehende Tätigkeiten sollten vom Prüfungsausschuss überwacht werden. Der Ausschuss soll berichten, inwieweit er hier aktiv geworden ist. Wir sprechen uns zwar grundsätzlich dagegen aus, dass die beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft über die Prüfaufgaben hinausgehende Tätigkeiten ausübt. Wir wissen aber auch, dass es Bereiche gibt, in denen der Prüfer neben der Buchprüfung wertvolle Leistungen erbringen kann, ohne dass seine Unabhängigkeit in Gefahr gerät. Dennoch können sehr hohe, über die Prüfungsgebühren hinausgehende Zahlungen oder zusätzliche Zahlungen ein Hinweis auf mangelnde Unabhängigkeit sein. Falls für diese Leistungen länger als ein Jahr erhebliche Kosten anfallen, behalten wir uns vor, auf der Hauptversammlung gegen die Bezahlung oder die Bestätigung der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zu stimmen.

## Geschäfte mit verbundenen Unternehmen und Personen

Viele Unternehmen machen in großem Umfang Geschäfte mit verbundenen Unternehmen und Personen. Für Minderheitsaktionäre ist dies ein wichtiges Risiko. Ein geringeres Risiko besteht in Unternehmen mit vollkommen unabhängigen Prüfungsausschüssen, die sicherstellen, dass derartige Transaktionen zu Marktpreisen durchgeführt werden. Wir halten Unternehmen gezielt an, einen solchen Ausschuss zu gründen (siehe „Die Ausschüsse“ weiter oben) und vor der Durchführung von großen Geschäften mit verbundenen Unternehmen oder Personen die Zustimmung der Aktionäre einzuholen. Aufgrund der Sensibilität des Themas empfehlen wir, dass jedes Unternehmen alle Aktienbeteiligungen der Hauptaktionäre sowie sämtliche von ihnen gehaltenen Anteile an anderen Unternehmen oder Anlagevehikeln offenlegt, die ein wesentliches Eigeninteresse am Unternehmen haben könnten.

## Risikomanagement

Das Board als Ganzes ist dafür verantwortlich, einen Risikorahmen für das Unternehmen zu definieren. Dies geschieht unter Berücksichtigung der Strategie und der einzelnen Geschäftsfelder. Außerdem ist es Aufgabe des Boards, regelmäßig zu überprüfen, inwieweit das Unternehmen diesen Risikorahmen einhält. Dabei sollten finanzielle und operative Risiken sowie mögliche Imageschäden berücksichtigt werden. Dazu zählen auch wichtige ESG – und ethische Risiken.

Je nach Größe und Komplexität des Unternehmens kann auch ein eigenständiger Risikoausschuss angeraten sein. Wir erwarten nicht in jedem Fall, dass ein Unternehmen einen Risikoausschuss einrichtet. Wenn es keinen Risikoausschuss gibt, erwarten wir aber vom Board, dass es sich der Problematik bewusst ist und die Unternehmensrisiken regelmäßig umfassend evaluiert.

Große Boards von Banken haben immer einen Risikoausschuss, doch kann es ihn auch außerhalb des Finanzsektors geben. In einigen Unternehmen ist der Prüfungsausschuss für die Risikokontrolle verantwortlich. Ein eigenständiger Risikoausschuss kann das Board aber leistungsfähiger machen, insbesondere dann, wenn der Prüfungsausschuss bereits sehr viele Aufgaben hat. Wir halten es für eine gute Praxis, wenn das Board das Risikomanagement des Unternehmens auf seinen regelmäßigen Sitzungen zu einem festen Tagesordnungspunkt macht.

# 6. Aktionärsrechte

## Zusammenarbeit mit Aktionären

In Würdigung dessen, dass Unternehmen und Aktionäre die gleichen Ziele verfolgen, sollten Unternehmen bereit sein, wenn möglich, mit institutionellen Aktionären zu sprechen. Sie sollten darauf achten, dass wichtige Informationen (unter Beachtung der internen Informationswege) weitergegeben werden und konstruktiv auf Fragen der Aktionäre reagiert wird. Bei Treffen mit Investoren sollten Unternehmen darauf vorbereitet sein, wichtige ESG-Themen zu erörtern.

## Ausgabe von Aktien

Wir akzeptieren, dass Unternehmen das Recht auf eine Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Aktien haben. Dennoch sollten nur so viele Aktien emittiert werden, wie nötig sind, um den Geschäftsablauf zu gewährleisten und die Unternehmensstrategie voranzubringen. Wir stimmen gegen Anträge auf Erhöhung des Stammkapitals, wenn diese Erhöhung mehr als die Hälfte des bestehenden Aktienkapitals umfasst, es sei denn, für eine solche Entscheidung wurden überzeugende Gründe genannt – wenn man also beispielsweise eine Übernahme abschließen möchte oder ein Aktien-Split ansteht.

## Bezugsrechte

Aus unserer Sicht müssen Altaktionäre ein Bezugsrecht haben. Wir meinen, dass Aktien zur Barkapitalerhöhung oder für aktienbasierte Vergütungsprogramme nur mit Zustimmung der Aktionäre emittiert werden sollen. Außerdem soll der Anteil dieser Aktien am Aktienkapital einen bestimmten Wert nicht überschreiten. Auch die Handelsumsätze sollten berücksichtigt werden. Dies wird überall auf der Welt unterschiedlich gehandhabt, doch halten wir in den meisten Industrieländern und Emerging Markets 5 bis 10% pro Jahr für eine angemessene Obergrenze für die Ausgabe von Aktien ohne Bezugsrecht, die keinem besonderen Zweck dienen sollen. Üblicherweise stimmen wir gegen Anträge auf Ausgabe von Aktien ohne Bezugsrecht, bei denen diese Grenze überschritten wird, es sei denn, das Unternehmen kann dies gut begründen.

Investment Trusts und ähnliche geschlossene Fonds sollten nur dann Anteile zu einem Abschlag gegenüber ihrem Nettoinventarwert ausgeben oder neu ausgeben, wenn sie mit einem Bezugsrecht versehen sind, es sei denn der Verwässerungseffekt ist sehr gering und der Abschlag beträgt höchstens 5%. Bei einer Neuausgabe darf der Abschlag nicht höher sein als bei der ersten Ausgabe.

## Aktienrückkäufe

Wir erwarten, dass Unternehmen dann eigene Aktien zurückkaufen, wenn dies von Vorteil für das Unternehmen und seine Aktionäre ist. Das Recht auf Aktienrückkauf sollte von der Zustimmung der Aktionäre abhängen, die auf ein Jahr beschränkt sein sollte. Es sollte nicht mehr als 10% des emittierten Aktienkapitals zurückgekauft werden. Jeglicher Aktienrückkauf muss für sämtliche Aktionäre von Vorteil sein. Dabei müssen auch die Auswirkungen auf die Optionen berücksichtigt werden.

## Von wenigen großen Aktionären kontrollierte Unternehmen und Aktien mit unterschiedlichen Stimmrechten

Wir bevorzugen Kapitalstrukturen, bei denen alle Aktien gleiches Stimmrecht haben. Wir lehnen Anträge auf die Ausgabe von Aktien mit eingeschränkten oder erweiterten Stimmrechten ab und behalten uns vor, die Kapitalerhöhung grundsätzlich abzulehnen, wenn die Kapitalstruktur Aktien mit unterschiedlichen Stimmrechten enthält.

Wir wissen, dass in manchen Ländern Strukturen mit unterschiedlichen Stimmrechten Tradition haben und weit verbreitet sind. In einem solchen Fall sollte die Struktur umfassend und transparent offengelegt werden. Bei Unternehmen, die von wenigen großen Aktionären kontrolliert werden, werden wir bei jedem Antrag auf Ausgabe von Aktien mit erweiterten Stimmrechten die Begründung prüfen und darauf achten, inwieweit die Interessen der Minderaktionäre gewahrt bleiben. Wir unterstützen das Prinzip „Eine Aktie – eine Stimme“ und ermutigen Unternehmen, allmählich zu einer Struktur mit gleichen Stimmrechten überzugehen oder beizubehalten.

## Stimmrechtsbegrenzungen

Wir lehnen Stimmrechtsbegrenzungen grundsätzlich ab und sind der Überzeugung, dass alle Aktien volles Stimmrecht haben sollten, unabhängig davon, wie lange sie gehalten werden. Wir wissen aber auch, dass Stimmrechtsbegrenzungen in manchen Ländern weit verbreitet sind und kennen die Vorteile, die eine solche Praxis für Aktionäre haben kann, die für alle Aktien ihr volles Stimmrecht ausüben können. Deshalb erwarten wir, dass Unternehmen Stimmrechtsbegrenzungen zumindest offenlegen. Außerdem ermuntern wir sie, keine neuen Begrenzungen zu verabschieden und bestehende Begrenzungen nach und nach auslaufen zu lassen.



## **Fusionen, Übernahmen, Spin-offs und andere Unternehmensrestrukturierungen**

Übernahmeangebote und Unternehmensrestrukturierungen sind ein wichtiges Instrument zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit. Dennoch sind manche Übernahmen nicht günstig für den Shareholder Value. Wenn also mehrere Übernahmeangebote vorliegen, möchten wir uns mit dem Management und den Kaufinteressenten treffen und versuchen, in jedem Fall den Shareholder Value zu maximieren. Wir werden üblicherweise den Antrag der Managements unterstützen, vorausgesetzt, finanzielle Bedingungen, Synergievorteile und Managementqualität sind solide.

Bei der Beurteilung von Unternehmensrestrukturierungen betrachten wir auch ESG-Risiken, insbesondere, wenn das Unternehmen in einer kritischen Branche aktiv ist. Gleichzeitig erwarten wir, dass das Board eventuelle ESG-Risiken und -Verpflichtungen einer möglichen Geschäftsverbindung beurteilt. Das gilt auch für Zulieferer. Wir erwarten, dass Unternehmen Mitarbeitern und Kommunen beraten, wenn diese von einer Umstrukturierung betroffen sind.

## **Giftpillen**

In der Regel halten wir künstliche Maßnahmen zur Abwehr von Übernahmeplänen, sogenannte Giftpillen, für unangemessen und ineffizient – es sei denn, sie werden streng kontrolliert und nur für einen sehr begrenzten Zeitraum eingesetzt. In einigen Ländern ist der Einsatz von Aktien mit erweitertem Stimmrecht weit verbreitet. Sie können zur Abwehr von Fusionen und Übernahmen eingesetzt werden und erfüllen damit die gleiche Funktion wie eine Giftpille. Wir sind der Überzeugung, dass jegliche Kontrollmechanismen oder Giftpillen, mit denen sich das Management schützen und den Druck seitens des Marktes abwehren kann, nicht im Interesse der Aktionäre sind. Deshalb lehnen wir derartige Maßnahmen zur Abwehr von Übernahmen üblicherweise ab.

## **Pensionen und andere wichtige Unternehmensverpflichtungen**

Unternehmen sollten sich wichtiger finanzieller Verpflichtungen bewusst sein und sie ihren Aktionären offenlegen. Dazu zählen beispielsweise Verpflichtungen, die durch nicht oder nicht ausreichend finanzierte Pensionszusagen entstehen. Über die Höhe der Verpflichtungen sollte ebenso berichtet werden wie über die Vorgehensweise bei einer Unterdeckung (falls hierfür ein Plan existiert). Dazu zählt auch ein angemessener Zeitplan. Auch die grundsätzlichen Annahmen und Berechnungsmethoden sollten Teil des Berichts sein. Andere Verpflichtungen können

sich beispielsweise aus bestimmten operativen oder ESG – Risiken für das Unternehmen ergeben. Das Unternehmen sollte erläutern, wie diese Risiken gegebenenfalls zu Forderungen führen können.

## **Aktionärsanträge**

Wir nehmen alle Aktionärsanträge ernst und stimmen so ab, wie es unserer Meinung nach im besten Interesse des langfristigen Shareholder-Value ist. Beispielsweise werden wir üblicherweise Anträge unterstützen, die darauf abzielen, die Rechenschaftspflicht des Boards, die Vergütungsstandards sowie die ESG-Berichterstattung und Klimaszenarioanalyse zu verbessern – wenn diese Themen und die Vorschläge zur Umsetzung in unserem Sinne sind. Wenn Anlass zur Sorge besteht, unterstützen wir meist auch Aktionärsanträge, die Unternehmen anhalten, über die Umsetzung von sozialen und ökologischen Leitlinien und entsprechende Einschätzungen zu berichten. Dabei prüfen wir insbesondere die Argumente des Antragstellers und des Unternehmens und berücksichtigen auch Aspekte wie die Standards bei Vergleichsunternehmen. Unternehmen sollten stets und zu allen Aktionärsanträgen eine ausführliche Stellungnahme abgeben und zur Verfügung stehen, um auf angemessene Fragen von Aktionären zu reagieren (siehe auch „Zusammenarbeit mit Aktionären“ weiter oben).<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Wenn wir ernsthafte Bedenken zur Corporate Governance eines Unternehmens haben – dazu zählt auch der Umgang des Unternehmens mit ESG-Themen – und es uns nicht gelungen ist, mit dem Unternehmen konstruktive Gespräche zu führen, behalten wir uns vor, selbst einen Aktionärsantrag zu stellen und andere Aktionäre aufzufordern, unsere Forderungen nach einer besseren Corporate Governance zu unterstützen.

# 7. Berichterstattung

Der Rechenschaftsbericht (auch Jahresabschluss genannt) ist ein wichtiges Instrument zur Erfüllung der Rechenschaftspflicht. Der Jahresabschluss und alle Unterlagen, die für eine Ausübung bzw. Übertragung der Stimmrechte notwendig sind, sollten den Aktionären mit einem angemessenen Vorlauf vor der Jahreshauptversammlung zur Verfügung gestellt werden. Wir sind daran interessiert, die Unterlagen mindestens 20 Arbeitstage vor der Hauptversammlung zu erhalten. Derartige Unterlagen sollten auf Englisch erhältlich und leicht zugänglich sein, vorzugsweise auf der Webseite des Unternehmens.

Die Berichterstattung der Unternehmen sollte aussagekräftig und transparent sein, so dass die Investoren ein klares Verständnis aller wichtigen und relevanten Sachverhalte entwickeln können. Der Jahresabschluss sollte einen vollständigen Überblick über das Geschäftsmodell und die Strategie des Unternehmens geben und die wichtigsten Erfolgskennziffern enthalten, die erkennen lassen, wie sich das Geschäft gemessen an seinen Zielen entwickelt. Auch die wichtigsten Risiken und sämtliche Faktoren, die den zukünftigen Unternehmenserfolg beeinflussen können, sollten genannt werden. Dazu zählen auch alle wichtigen ESG- und unternehmensethischen Themen, wichtige Fortschritte und die Grundsätze des Rechnungswesens im Berichtszeitraum.

Für uns müssen Jahresabschlüsse in allen Ländern:

- **umfassend sein:** Die strategische Ausrichtung des Unternehmens sowie alle relevanten Themen, darunter wichtige aufsichtsrechtliche Änderungen und die wichtigsten ESG-Themen, sollten abgedeckt sein;
- **ausgewogen sein:** Sowohl günstige als auch ungünstige Aspekte sollen klar dargestellt werden;
- **transparent sein:** Die Texte sollen klar verständlich sein, und es soll einen Lagebericht geben, der den Investoren ermöglicht, zu verstehen, was zu den berichteten Zahlen geführt hat;
- **wichtige Leistungsindikatoren (KPIs) enthalten:** Faktoren, die den Erfolg des Unternehmens bestimmen und im Zeitablauf vergleichbar sind, sollen genannt und um detaillierte Informationen zu ihrer Berechnung ergänzt werden;
- **konsistent sein** und mit der übrigen Berichterstattung des Unternehmens übereinstimmen: Dazu zählen Vergütungs-, Corporate-Governance- und Nachhaltigkeitsberichte.

## Boardmitglieder

Vor der Hauptversammlung sollten den Aktionären angemessene biografische Angaben zu den Boardmitgliedern zur Verfügung gestellt werden. Dazu zählen berufliche Qualifikationen, Berufserfahrung, Amtszeit sowie das Datum ihrer ersten Ernennung, der Grad ihrer Unabhängigkeit, ihre Mitgliedschaften in Ausschüssen und andere persönliche und berufliche

Engagements, die Einfluss auf die Qualität ihrer Arbeit und auf ihre Unabhängigkeit haben können. Dazu zählen andere Boardmitgliedschaften, familiäre und soziale Bindungen sowie Verbindungen mit Tochter- und Schwesterunternehmen. Wir ermutigen Unternehmen, die Qualifikation, Erfahrung und Fähigkeiten des Kandidaten zu nennen, die für das Board von besonderer Relevanz und Bedeutung sind.

## Bericht des Personalausschusses

Der Ausschuss sollte jährlich über seine Aktivitäten berichten. Insbesondere sollte der Bericht eine ausführliche Darstellung des Prozesses enthalten, nach dem Executives und Non-Executives ausgewählt und ernannt werden. Der Bericht sollte außerdem den Prozess darstellen, mit dem der Ausschuss eine angemessene Vielfalt der Perspektiven, Erfahrungen und kulturellen Hintergründe der Boardmitglieder sowie die Geschlechterdiversität sicherstellt. Falls die Unabhängigkeit der Mitglieder angezweifelt werden könnte, sollte der Bericht eine ausführliche Stellungnahme zu diesem Thema enthalten. Auch eine Zusammenfassung der Ergebnisse der Evaluierung des Boards sollte Bestandteil des Berichts sein.

## Bericht des Prüfungsausschusses

Der Prüfungsausschuss sollte über seine Aktivitäten im Berichtszeitraum berichten, insbesondere aber über jegliche Themen, die sich auf die Anwendung der Rechnungslegungsstandards und den Umfang der Prüfungen beziehen. Auch sollte er sich dazu äußern, wie die Unabhängigkeit der Prüfer sichergestellt und die über die Prüfaufgaben hinausgehenden Leistungen überwacht werden. Dabei ist insbesondere seine Einschätzung möglicher Folgen wichtiger Transaktionen mit verbundenen Unternehmen oder Personen für die Minderheitsaktionäre von Interesse. Jegliche Einschränkung des Bestätigungsvermerks und sämtliche im Bericht genannten Probleme bedürfen einer ausführlichen Erklärung.

## Internes Kontrollsystem und Risikomanagement

Wenn der Prüfungsausschuss auch für das Risikomanagement verantwortlich ist, muss er auch darüber berichten, wie das Board die Unternehmensrisiken kontrolliert. Im Rahmen des Berichts des Prüfungsausschusses oder davon getrennt muss das Unternehmen über die Ergebnisse berichten und auf alle Schwächen der internen Kontrollen hinweisen. Außerdem muss dargelegt werden, wie das Board auf diese Schwächen reagieren will.

## **Bericht des Vergütungsausschusses**

Wir erwarten, dass alle Unternehmen einen jährlichen Vergütungsbericht publizieren, der den internationalen Grundsätzen für eine gute Governance entspricht. Eine gute Berichterstattung enthält die allgemeinen Grundsätze, die Vergütungsstruktur und die Formeln zur Berechnung der Jahresgehälter sowie der kurz- und langfristigen Vergütungsbestandteile. Wir achten darauf, dass in Berichten des Vermittlungsausschusses zwischen festen und variablen Bestandteilen unterschieden wird. Außerdem ist es wichtig, dass die Gesamtvergütung im Einklang mit einem langfristigen Anstieg des Shareholder Value steht. Der Vergütungsbericht muss spezielle langfristige Leistungsziele sowie die maximal mögliche Gesamtvergütung transparent darstellen. Falls kurzfristige Ziele aus Geheimhaltungsgründen nicht veröffentlicht werden können, erwarten wir eine spätere Veröffentlichung dieser Ziele und Informationen darüber, inwieweit sie erreicht wurden.

Wir empfehlen außerdem, dass alle Unternehmen den Vergütungsbericht zur Abstimmung stellen und vor der Jahreshauptversammlung mit ihren wichtigen Aktionären das Gespräch über das Thema Vergütung suchen. Wie unsere Erfahrung bei Abstimmungen über Vergütungsberichte zeigt, ist dies ein wertvolles Mittel, um den Dialog zwischen Board und internationalen Aktionären zu intensivieren und das Verständnis der beiden Parteien füreinander zu verbessern.

## **Nachhaltigkeitsberichterstattung**

Wir halten Unternehmen an, in ihren Jahresabschlüssen über alle wichtigen ESG-Chancen und -Risiken sowie über ihren Umgang damit zu berichten. Ergänzt werden kann dies, soweit erforderlich, durch eine detailliertere Berichterstattung, beispielsweise in einem gesonderten Corporate-Governance- oder Nachhaltigkeitsbericht (siehe Anhang 1).

## **Corporate-Governance-Kodex**

Es sollte eine vollständige und eindeutige Stellungnahme im Hinblick auf die Anwendung der Corporate-Governance-Richtlinien, der Einzelrichtlinien und der Vorgaben des nationalen Corporate-Governance-Kodex vorliegen. Die Umsetzung der Vorgaben sollte klar dargestellt werden.

## **Verhaltenskodizes**

Unternehmen sollten einen Verhaltenskodex formuliert haben. Er sollte die Unternehmenswerte enthalten, ein ethisch einwandfreies Geschäftsverhalten fördern und kritische Compliance-Themen wie Antikorruptionsmaßnahmen behandeln.

## **Verlegung des Sitzes in ein Land mit niedrigeren Steuern oder Governance-Standards**

Wir werden in der Regel dagegen stimmen, den Sitz des Unternehmens in einen Rechtsraum zu verlegen, der Aktionären weniger rechtlichen Schutz bietet und eine schwächere Governance zulässt – auch wenn eine solche Verlegung mit Steuerersparnissen verbunden wäre. Phantasievolle Steuerstrategien können selbst dann, wenn sie legal sind, erhebliche Reputations- und Geschäftsrisiken für ein Unternehmen bedeuten. Wir erwarten, dass das Board einen umsichtigen und tragfähigen Umgang mit Steuerfragen sicherstellt. Außerdem erwarten wir einen Bericht darüber, dass das Board die Steuerpolitik in geeigneter Form kontrolliert. Investoren sollten so informiert werden, dass sie die Steuerpolitik und deren Risiken verstehen können.

## **Börsennotierungen**

Unternehmen, die an einer Börse notiert sind, sollten die Regeln und Notierungsvorschriften dieser Börse einhalten.

## **Aktionärsanträge und Abstimmungsteilnahme**

Wir halten Unternehmen an, einen konstruktiven Dialog mit Aktionären und anderen externen Stakeholdern aufzunehmen, damit diese keine überflüssigen Anträge stellen müssen. Wenn unser Versuch, Einfluss auf das Unternehmen zu nehmen, nicht erfolgreich ist, unterstützen wir Aktionäre, die ihr Recht nutzen, einen Antrag zu stellen, über den alle Investoren abstimmen können. In diesen Fällen sollte sich das Unternehmen respektvoll verhalten, indem es schnell und offen kommuniziert und den Prozess nicht behindert. Das Board sollte auf jeden zur Abstimmung gestellten Aktionärsantrag mit einer begründeten Antwort reagieren. Wir nehmen alle Aktionärsanträge ernst. Wir stimmen so ab, wie es unserer Meinung nach im besten langfristigen Interesse der Aktionäre ist. Wir befürworten Aktionärsanträge, die das Ziel haben, Boardmitglieder vorschlagen und abberufen sowie in Vergütungsfragen beratend abstimmen zu dürfen.

Soziale und ökologische Faktoren können erhebliche Risiken für Unternehmen bedeuten und den Gewinn schmälern. Ein gut geführtes Unternehmen sollte über Systeme zur Erkennung, Beurteilung und Management von wesentlichen Risiken verfügen – auch von sozialen und ökologischen Risiken. Unternehmen sollten die entsprechenden Risiken offenlegen und ihren Aktionären Rechenschaft über deren Handhabung in der Vergangenheit ablegen. Außerdem sollten sie über ihre Ziele und die Strategien berichten, durch die ein vorbildlicher Umgang mit sozialen und ökologischen Risiken erreicht werden soll.

In den USA ist die Antragstellung sehr einfach (Open Filing System), so dass sehr viele Aktionärsanträge eingehen,

# 8. Soziale und ökologische Faktoren

Soziale und ökologische Faktoren können erhebliche Risiken für Unternehmen bedeuten und den Gewinn schmälern. Ein gut geführtes Unternehmen sollte Systeme zur Erkennung und Beurteilung sowie für das Management von wesentlichen Risiken haben – auch von sozialen und ökologischen Risiken. Unternehmen sollten die entsprechenden Risiken offenlegen und ihren Aktionären gegenüber Rechenschaft über deren Handhabung in der Vergangenheit ablegen. Außerdem sollten sie über ihre Ziele und die Strategien berichten, durch die ein vorbildlicher Umgang mit sozialen und ökologischen Risiken erreicht werden soll. Die Berichterstattung sollte die operative Tätigkeit und, sofern relevant, auch Leitlinien für Lieferketten umfassen.

Wenn es bei Unternehmen mit ernststen sozialen und ökologischen Auffälligkeiten keine Belege für ein angemessenes Risikomanagement und/oder Abhilfemaßnahmen gibt, lehnen wir gegebenenfalls Anträge der Geschäftsleitung ab. Dazu zählen auch der Jahresabschluss, die Wiederwahl von Boardmitgliedern und die Ernennung von Wirtschaftsprüfern.

In den USA ist die Antragstellung sehr einfach (Open Filing System), sodass sehr viele Aktionärsanträge eingehen, insbesondere zu sozialen und ökologischen Themen. Art und Qualität dieser Anträge variieren stark. In der Regel beurteilen wir Anträge danach, wie relevant das Thema und wie wünschenswert die vorgeschlagene Maßnahme ist. Wir wissen, dass manche Anträge wichtige Unternehmensrisiken aufdecken, auch wenn sie selbst nicht sehr professionell wirken. Wir ermutigen die Unternehmen dazu, Risiken besser zu ermitteln und zu mindern sowie besser über ihre Risikomanagementansätze zu berichten.

## Umweltmanagement

Unternehmen sollten feststellen, welche wichtigen Umweltchancen und -risiken für ihre Geschäftsstrategie relevant sind. Dabei sollten sie die Umweltfolgen ihrer Tätigkeit bewerten und eine Optimierung anstreben. Dazu könnten die Verminderung wichtiger Umweltfolgen, eine Umweltberichterstattung sowie die Erörterung finanzieller Folgen gehören. Von zunehmendem Interesse sind hier Themen wie Energieverbrauch, Luft- und Wasserverschmutzung, Abfall sowie der Verbrauch von Rohstoffen. Wenn Anlass zur Sorge besteht, stimmen wir bei entsprechenden Risiken ggf. für Anträge, die eine bessere Umweltberichterstattung oder ein besseres Umweltmanagement fordern.

## Klimawandel

Wir sind uns bewusst, dass der Klimawandel und die Dekarbonisierung der Weltwirtschaft für Unternehmen sowohl Risiken als auch Chancen mit sich bringen. Deshalb unterstützen wir das Carbon Disclosure Project und die Empfehlungen der Arbeitsgruppe für klimabezogene Finanzberichterstattung<sup>5</sup>. Die Unternehmen sollten diese Referenzrahmen nutzen, um über ihre Klimarisiken und -strategien zu berichten.

Für einige Unternehmen könnte der Klimawandel ein Geschäftsrisiko sein. Das Geschäft kann direkt von aufsichtsrechtlichen Änderungen oder einem Nachfragerückgang betroffen sein oder durch die Lieferkette beeinträchtigt werden. Wenn diese Risiken groß sind, sollten die Unternehmen beschreiben, wie sie mit dem Klimarisiko strategisch umgehen und entsprechend darüber berichten.

Bei Bedenken unterstützen wir gegebenenfalls Anträge, die eine Verbesserung der Unternehmensplanung und Klimaberichterstattung verlangen. Wir nutzen die Transition Pathway Initiative und unsere Engagementaktivitäten, um Unternehmen zu ermitteln, die sich nicht an den höchsten Standards orientieren. Wenn Unternehmen in Sektoren, die Schäden anrichten, keine investmentbezogene Klimaberichterstattung vorlegen, stimmen wir gegebenenfalls gegen Anträge der Geschäftsleitung. Dazu zählen auch der Jahresabschluss und die Wahl von Boardmitgliedern.

## Soziale Faktoren

Wir erwarten, dass sich Unternehmen bei sozialen Aspekten in ihrer Geschäftstätigkeit und in ihren Lieferketten insbesondere dazu verpflichten:

- die Menschenrechte zu respektieren und bei Verstößen Abhilfemaßnahmen zu ergreifen
- die Mitarbeiterrechte zu wahren und
- die öffentliche Gesundheit zu schützen.

Dafür sind unter anderem folgende Voraussetzungen nötig:

- ein gesundes und sicheres Arbeitsumfeld
- gerechte Löhne
- ein verantwortliches Unternehmensverhalten, beispielsweise durch Maßnahmen zum Schutz vor Bestechung, Korruption und Geldwäsche sowie zur Gewährleistung von Steuertransparenz, Datenschutz- und -sicherheit und Verantwortungsbewusstsein in Marketing und Vertrieb sowie im Lobbying

<sup>5</sup> <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendations-report/>

- wirksame Einbindung von Stakeholdern wie Aufsichtsbehörden, Investoren, Kunden, Mitarbeitern und zivilgesellschaftlichen Organisationen
- unternehmensweite, effektive Schlichtungsmechanismen und Hinweisgebersysteme
- der Schutz von Rechten gefährdeter Gemeinden und indigener Bevölkerungsgruppen
- die Abschaffung und Vermeidung moderner Sklaverei sowie von Zwangs- und Kinderarbeit
- die Achtung der Rechte auf Versammlungsfreiheit und Kollektivverhandlungen
- Maßnahmen zum Schutz vor Diskriminierung und Belästigungen am Arbeitsplatz.

Unsere Erwartungen zu sozialen Standards finden Sie auf unserer Website in einem separaten Dokument [hier](#).

### **Nachhaltigkeits- und integrierte Berichterstattung**

Wichtige soziale und ökologische Risiken sollten im Geschäftsbericht dargestellt werden. Bestimmte außergewöhnlich risikoträchtige oder besonders schädliche Unternehmensaktivitäten, die von besonderer Bedeutung für Investoren und die Öffentlichkeit sind, erfordern neben einer integrierten Berichterstattung möglicherweise eine sehr ausführliche Darstellung. Wir empfehlen bei der Berichterstattung allgemein anerkannte Standards einzuhalten, weil wir dann besser erkennen können, ob ein Unternehmen kurz-, mittel- und langfristig Werte schaffen und erhalten kann. Wenn Anlass zur Sorge besteht, unterstützen wir grundsätzlich Aktionärsanträge, die vom Unternehmen die Umsetzung von sozialen und ökologischen Leitlinien und eine entsprechende Beurteilung verlangen.

### **Prüfung des Umgangs mit sozialen und ökologischen Risiken**

Wir wissen, dass die Prüfung des Umgangs mit sozialen und ökologischen Risiken verbessert werden kann, halten aber eine Prüfung der Nachhaltigkeitsberichte durch eine externe Prüfungsgesellschaft für den besten Weg. Deshalb ermutigen wir Unternehmen, externe Prüfer zu bestellen, und unterstützen grundsätzlich alle entsprechenden Anträge, wenn Anlass zur Sorge besteht.

### **Politische und mildtätige Spenden**

Spenden an Parteien und Wohltätigkeitsorganisationen sollten der Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens entsprechen (vgl. oben Reporting). Wir sprechen uns gegen Unternehmensspenden an politische Organisationen aus und unterstützen Anträge, die das Unternehmen zu einem ausführlichen Bericht über alle relevanten Aspekte des politischen Engagements auffordern. Er sollte die Personen und Organisationen nennen, die politische Spenden erhalten, und auflisten, welche größeren Summen an Lobby-Organisationen geflossen sind. Wir empfehlen außerdem, dass das Board die Letztverantwortung für die Kontrolle politischer Spenden und ähnlicher Aktivitäten trägt. Wir sind davon überzeugt, dass Unternehmen für solche Spenden transparente Richtlinien haben und darauf achten sollten, dass sie auch die Interessen der Aktionäre angemessen berücksichtigen.

# 9. Abstimmungsfragen

## Jahreshauptversammlung

Aktionäre und alle Mitglieder des Managements sollten sich einmal im Jahr persönlich treffen. Wir werden keine Anträge unterstützen, die darauf abzielen, ausschließlich virtuelle Hauptversammlungen abzuhalten.

## Offenlegung der Abstimmungsergebnisse

Wir erwarten, dass die Unternehmen die Abstimmungsergebnisse der Jahreshauptversammlung sowohl im Rahmen der Versammlung, als auch auf ihrer Webseite veröffentlichen. Gezeigt werden sollten Zustimmungen, Ablehnungen und Enthaltungen.

Wir sind der Meinung, dass Unternehmen ein Recht darauf haben, zu erfahren, wie ihre Aktionäre abgestimmt haben. Deshalb geben wir kurz nach der Hauptversammlung bekannt, wie wir abgestimmt haben. Wenn wir gegen einen Antrag der Verwaltung gestimmt oder uns enthalten haben, nennen wir dem Unternehmen unsere Gründe hierfür schriftlich, wenn wir es für angemessen erachten.

Im Sinne der Transparenz stellen wir unseren institutionellen und privaten Kunden sowie der Öffentlichkeit einen umfassenden Bericht über sein Abstimmungsverhalten zur Verfügung. Dazu veröffentlichen wir einen Abstimmungsbericht mit Anmerkungen auf unserer Webseite.<sup>6</sup> Eine Zusammenfassung des Abstimmungsberichts veröffentlichen wir in unserem Responsible Investment Report, der jährlich erscheint.<sup>7</sup>

## Hinterlegungspflicht

Wir glauben, dass die Pflicht, Aktien für einen bestimmten Zeitraum vor der Teilnahme an einer Hauptversammlung zur Abstimmung zu hinterlegen, die Mitwirkung der Aktionäre einschränkt. Stattdessen treten wir für eine Stichtagslösung ein. Wenn es eine Hinterlegungspflicht gibt, verhalten wir uns wie vom Kunden gefordert und beteiligen uns gegebenenfalls nicht an einer Abstimmung, da die Möglichkeit besteht, dass Transaktionen nicht durchgeführt werden können und den Kunden zusätzliche Kosten entstehen.

## Wertpapierleihe

Wir beobachten, dass die Wertpapierleihe eine weit verbreitete Praxis ist. Hierbei werden Aktien zunächst verkauft und, zu einem vorher festgelegten Zeitpunkt, wieder zurückgekauft. Wir

glauben, dass die Wertpapierleihe wichtig ist, um die Liquidität der Märkte aufrechtzuerhalten und Absicherungsstrategien zu erleichtern. Auch kann sie Investoren durch Verkauf mit anschließendem Rückkauf erhebliche Zusatzerträge verschaffen. Wichtig ist allerdings, dass der vorübergehende Eigentümer der Aktie bei einer ordentlichen oder außerordentlichen Hauptversammlung in der „Leihphase“ auch das Stimmrecht hat. In seltenen Fällen hat dies zum Missbrauch geführt: Der Zeitraum für die Transaktion wurde absichtlich so gewählt, dass in ihn eine Hauptversammlung fiel, um das Ergebnis einer Abstimmung zu beeinflussen, ohne dass der Entleiher auch nur im Geringsten daran interessiert war, die Aktie längerfristig zu halten. Die Wertpapierleihe ist außerdem notwendig, um Short-Positionen einzugehen, also Aktien zu verkaufen, die man nicht besitzt. Ein Investor geht dann eine Short-Position ein, wenn er glaubt, dass der Kurs einer Aktie in Zukunft fallen wird. Diese Praxis ist umstritten, weil sie zeitweise mit einer Verstärkung von Kursrückgängen in Verbindung gebracht wurde.

Wir sind der Ansicht, dass jeder Kunde selbst zwischen Wertpapierverleih und Ausübung des Stimmrechts abwägen muss.

## Ende der Anmeldefrist

Wir empfehlen, das Ende der Anmeldefrist auf höchstens fünf Arbeitstage vor der Hauptversammlung festzulegen, damit Treuhänder und Registrierungsstellen klar feststellen können, welche Aktionäre abstimmen dürfen. Eine solche Frist ist ausreichend, um alle notwendigen Formalitäten zu erledigen und erfüllt den gleichen Zweck wie eine Aktiensperrung, aber ohne die oben genannten Nachteile.

<sup>6</sup> <http://vds.issproxy.com/SearchPage.php?CustomerID=3660>

<sup>7</sup> <https://www.bmogam.com/gb-en/institutional/institutional-capabilities/responsible-investing/>

### **Abstimmungssysteme**

Alle Unternehmen sollten elektronisch abstimmen lassen, nicht per Handzeichen.

Wir meinen, dass Aktionäre das Recht haben, ihr Stimmrecht auf jede infrage kommende Person zu übertragen, entweder persönlich oder elektronisch.

Wir unterstützen die Einführung von elektronischen Abstimmungsverfahren, wenn sie exakt sind und eine effiziente Protokollierung der Stimmabgabe gestatten.

### **Gebündelte Anträge**

Anträge, die auf Jahreshauptversammlungen gestellt werden, sollten sich auf Einzelthemen oder miteinander verwandte Themen beziehen. Jede andere Vorgehensweise kann zu einer Verfälschung der Stimmabgabe führen – und dazu, dass man möglicherweise einen ansonsten vernünftigen Vorschlag ablehnt. Wir stimmen üblicherweise gegen Anträge, die gebündelte Vorschläge enthalten.

### **Sonstiges**

Wir erwarten, dass Anträge, zu denen wir abstimmen sollen, den Aktionären erklärt werden und dass sie im Interesse des Unternehmens und seiner Aktionäre sind. Wir stimmen immer gegen Anträge, die den Titel „Sonstiges“ tragen.

### **Spenden an Parteien und gemeinnützige Organisationen**

Wir begrüßen es, wenn Gelegenheit besteht, über Unternehmensspenden größeren Umfangs abzustimmen. Wir unterstützen Wohltätigkeit in einem vernünftigen Rahmen, insbesondere, wenn die Spendenpolitik das lokale Engagement des Unternehmens unterstützt. Parteispenden oder Spenden an parteinahe Organisationen halten wir für unangemessen und finden, dass sie vermieden werden sollten. In Ländern, in denen ein solches Vorgehen allgemeine Praxis ist und Tradition hat, sollten Unternehmen ihre Spendenpolitik aber zumindest offenlegen, den Aktionären eine Übersicht über die Spenden der letzten Jahre zur Verfügung stellen und sie zur Abstimmung stellen.

# Anhang 1

## Unternehmensanleihen und Verantwortliches Investieren

Die Bedeutung festverzinslicher Anlageinstrumente – und anderer Assetklassen – für das nachhaltige Investieren wird schon in den 2006 veröffentlichten UN Principles for Responsible Investment beschrieben. Bislang hat man sich beim Thema verantwortliches Investieren zwar hauptsächlich auf Aktien konzentriert, aber zunehmend richtet sich die Aufmerksamkeit auch auf andere Assetklassen, insbesondere auf Unternehmensanleihen.

Als Eigentümer tragen Aktionäre eine besondere Verantwortung. Zu ihren Rechten zählt die Teilnahme an Abstimmungen, aber auch die Einflussnahme auf Unternehmen, damit sie ESG-Risiken die erforderliche Aufmerksamkeit schenken. Tatsächlich sind aber auch Gläubiger und Anleiheinvestoren eines Unternehmens wichtige finanzielle Stakeholder. Sie haben ebenso wie die Aktionäre ein Interesse daran, dass die Unternehmen ihre ESG-Risiken angemessen managen und so für langfristigen finanziellen Erfolg sorgen.

### Treuhänderische Verantwortung für Anleihen und Aktien gleichermaßen

Wir bemühen uns sowohl als Aktionär als auch als Gläubiger um einen Dialog mit Unternehmen und halten sie zu einer Geschäftspolitik und -praxis an, die allen Assetklassen des Unternehmens nachhaltig nützt.

Ein Grund für dieses Interesse ist, dass Pensionsfonds und ihre Treuhänder erkannt haben, dass ihre treuhänderische Verantwortung im Umgang mit ESG-Risiken nicht nur für Aktien-, sondern auch für Renteninvestments relevant ist. Dies gilt insbesondere für Kunden, die zum Abbau von Portfoliorisiken von Aktien in Renten umgeschichtet haben.

### Warum ESG-Themen wichtig für Anleihegläubiger sind

In den meisten Unternehmen und in den meisten Sektoren ist das Fremdkapital ein wichtiger Teil des langfristigen Unternehmenskapitals, insbesondere bei Finanzinstituten und vielen Versorgern. Deshalb sind die Gläubiger langfristigen Kapitals ESG-Risiken genauso ausgesetzt wie Aktionäre.

Gläubiger sind zwar theoretisch besser gegen Finanzprobleme des Unternehmens geschützt als Aktionäre. Für beide ist aber wichtig, dass das Unternehmen langfristig Gewinne und Cashflows erzielt, um Schuldendienst leisten zu können, Dividenden auszuschütten und den Unternehmenswert zu steigern. Finanzielle, operative und Reputationsrisiken

aufgrund mangelnden Nachhaltigkeitsmanagements können Auswirkungen darauf haben, ob ein Unternehmen stabile Cashflows erwirtschaftet und seinen finanziellen Verpflichtungen nachkommen kann.

Viele Studien zeigen deutlich, wie ESG-Faktoren zu erheblichen finanziellen, operativen und Reputationsrisiken für alle Investoren führen können. Tatsächlich haben Unternehmensanleihegläubiger und Aktionäre bei ESG-Themen immer mehr gemeinsame Interessen.

Erwähnenswert ist auch, dass Anleihegläubiger im Vergleich zu Aktionären nur begrenzte Ertragsmöglichkeiten haben, da ihre Erträge fest und nicht variabel sind. Deshalb sind Gläubiger möglicherweise recht risikoscheu, so dass sie eher in Unternehmen investieren, die Verluste vermeiden und darauf achten, stets ihre Verbindlichkeiten begleichen zu können. So gesehen ist das Erkennen und das Management von ESG-Risiken eine Form von Unternehmensrisikomanagement. Es fördert die langfristige Stabilität des Unternehmens und kommt damit den Gläubigerinteressen entgegen, weil es den Wert, die Performance und die Liquidität von Anleiheportfolios sichert.

### Was wir von Anleiheemittenten erwarten

Als ein Unternehmen, das in Anleihen und andere Schuldinstrumente investiert, erwarten wir, dass Emittenten den Gläubigerinteressen Rechnung tragen. Dabei respektieren wir natürlich auch die Aktionärsinteressen, weil ein nachhaltiges Unternehmen stets Zugang sowohl zu Eigen- als auch zu Fremdkapital haben muss.

Im Anleihebereich erwarten wir, dass Unternehmen auf jene Aspekte der Corporate Governance achten, die Auswirkungen auf ihr Gesamtrisiko haben. Dies ist für Anleihegläubiger von besonderer Bedeutung. Hierzu zählen:

- 1. Transparente Finanzen:** Unternehmen sollten ihre Finanzrichtlinien sowohl Gläubigern als auch Aktionären offenlegen. Wichtig für Gläubiger ist hierbei, dass das Unternehmen mitteilt, wie es das Fremdkapital einsetzt und welche Kreditqualität es anstrebt. Es ist nicht unbedingt schlecht, wenn ein Unternehmen eine risikoreiche Fremdkapitalpolitik betreibt. Eine solche Strategie sollte aber sowohl bestehenden als auch zukünftigen Gläubigern bekannt sein, so dass sie sich in der Bewertung widerspiegelt und Gläubiger informierte Investmententscheidungen treffen können.



**2. Risikomanagement:** Risikomanagement und Risikosteuerung sind wichtige Themen für Aktionäre und Gläubiger. Dabei geht es einerseits um die internen Kontrollsysteme, andererseits aber auch um Risikomanagement im weitesten Sinne – bei finanziellen Fragen, Prozessabläufen und der Reputation des Unternehmens. In diesem Zusammenhang können ESG-Themen zu erheblichen Risiken für das Unternehmen und seine Investoren führen.

**3. Effizienz des Boards:** Anleihegläubiger möchten, dass sich das Board der speziellen Gläubigerinteressen bewusst ist und die langfristige finanzielle Stabilität des Unternehmens gewährleistet. Außerdem möchten Anleihegläubiger leistungsfähige und effiziente Boards, die das Management des Unternehmens wirksam kontrollieren können und das nötige Kräftegleichgewicht gewährleisten, um Fehlverhalten zu verhindern.

**4. Buchprüfung/Revision:** Besonders wichtig für Anleihegläubiger ist ein tragfähiger Prüfungsprozess. Dazu zählen auch unabhängige Prüfer, angemessene Rechnungslegungsstandards, hohe Transparenz und eine gute Finanzberichterstattung.

**5. Vergütung:** In den Vergütungsrichtlinien eines Unternehmens müssen Kennziffern für die finanzielle Lage und Stabilität des Unternehmens berücksichtigt werden. Hierzu können auch Kennzahlen für den Umgang mit ESG-Themen zählen. Sie sollten im Rahmen einer Balanced Scorecard den Jahresbonus beeinflussen.

# Anhang 2

## Kanadische Vorschriften über die Abstimmungen für Routineanträge und sonstige Anträge

---

Gemäß dem kanadischen Wertpapiergesetz über Abstimmungen auf Hauptversammlungen für Wertpapiere, die von einem Investmentfonds gehalten werden, kann der Investmentfonds über folgende (1) Routineanträge und (2) sonstige Anträge abstimmen:

### **Routineanträge**

- Wahl von Boardmitgliedern
- Ernennung von Wirtschaftsprüfern Aktienemissionen

### **Sonstige Anträge**

- Fusionen & Übernahmen, Ausgliederungen (Spin-offs) und andere Änderungen der Unternehmensstruktur
- Andere Aktionärsrechte als die Emission von Aktien
- Corporate-Governance-Kodex
- Vergütung
- Soziale und ökologische Verantwortung



## Kontakt

### Deutschland

**BMO Global Asset Management**

Oeder Weg 113, 60318 Frankfurt,  
Deutschland

 +49 (0) 69 22 228 3600

 [bmogam.com](http://bmogam.com)

Telefongespräche werden gegebenenfalls  
aufgezeichnet.

**BMO**  **Global Asset Management**

Dieses Dokument wurde von BMO Global Asset Management auf Englisch verfasst und nur zur Referenz in die Landessprache übersetzt. Bei Unterschieden zwischen der Übersetzung und der englischen Version des Dokuments ist die englische Version maßgeblich. Falls Sie Fragen haben, wenden Sie sich bitte an Ihre Vertretung von BMO Global Asset Management. BMO Global Asset Management, seine Führungskräfte oder Mitarbeiter haften in keinem Fall für Verluste, die aufgrund von Fehlern in der Übersetzung entstanden sind.

2020 BMO Global Asset Management. Finanzwerbung wird zu Marketingzwecken und zur Information herausgegeben. Herausgegeben in Großbritannien von BMO Asset Management Limited, einem von der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FCA) zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmen. Herausgegeben in der EU von BMO Asset Management Netherlands B.V., das von der niederländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (AFM) beaufsichtigt wird. Herausgegeben in der Schweiz von der BMO Global Asset Management (Swiss) GmbH, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA) zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmen. 1004335\_G20-1597 (06/20) Dieser Artikel ist für die Verwendung in den folgenden Ländern zugelassen: AT, BE, DK, FI, FR, DE, GR, IS, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, ES, SE, UK, CH.