

zRating-Studie 2016

Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften

Im September 2016



Imprint

Herausgeber	Inrate AG
Autor	Dr. Christophe Volonté
Mitarbeit	Martina Wengle, Marco Wapf
Bezugsquelle	Inrate AG, www.zrating.ch
Auflage	8. überarbeitete Auflage
Schutzgebühr	CHF 200.00

© 2016 Inrate AG



Diese Studie von Inrate AG stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar. Die Informationen stehen unter dem Vorbehalt jederzeitiger Änderung. Für allfällige fehlerhafte Angaben wird keinerlei Haftung übernommen. Die vollständige oder teilweise Reproduktion, Änderung, Verwendung oder Weiterverbreitung sämtlicher Inhalte, Grafiken und Informationen ist ohne vorherige Zustimmung von Inrate AG untersagt.

Management Summary

Bereits zum achten Mal wird die zRating-Studie zur Corporate Governance in Schweizer Publikumsge-
sellschaften präsentiert.

Geberit steht vor Ascom an der Spitze der diesjährigen Gesamtrangliste

Insgesamt wurde in diesem Jahr die Corporate Governance von 171 börsenkotierten Schweizer Gesell-
schaften anhand von 62 Kriterien analysiert. Dazu wurden die Kriterien in einem Scoring-Modell ge-
wichtet und mit Punkten bewertet. Die Summe der Punkte beträgt maximal 100. Die höchste Punktzahl
erreichen Geberit und Ascom mit jeweils 84 Punkten, gefolgt von PSP Swiss Property mit 80 Punkten.
Damit sind die gleichen zwei Gesellschaften auf den ersten beiden Rängen wie im vergangenen Jahr.
Aufgrund der besseren Klassierung in der Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» gewinnt erneut
Geberit das diesjährige Corporate Governance-Rating.

Kompetenzen von Verwaltungsräten – Mehr Wissen im Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat sollte mit kompetenten Mitgliedern besetzt sein. Nur ein Verwaltungsrat, der über
die notwendigen Fähigkeiten und Erfahrungen verfügt, kann seine Ansichten unabhängig im Gremium
einbringen. Zudem ist nicht nur die demografische Diversität wichtig, sondern auch das Vorhandensein
verschiedener Kompetenzen, welche den unternehmerischen Herausforderungen gewachsen sind.
Kompetenzlücken müssten mit den Vorschlägen für neue Verwaltungsräte geschlossen werden. Anle-
ger sollten grösstes Interesse an der Zusammensetzung der Verwaltungsräte jener Unternehmen ha-
ben, in die sie investiert sind.

Vertreter von Grossaktionären im Verwaltungsrat – Gut für Minderheitsaktionäre?

Verwaltungsräte sollten, als von der Generalversammlung gewählte Personen, die Interessen der Ei-
gentümer vertreten. Oft werden Verwaltungsräte jedoch von einzelnen Aktionärsgruppen als deren Ver-
treter in den Verwaltungsrat gewählt. Dies wird problematisch, wenn es zu Konflikten zwischen den
Interessen der Grossaktionäre und denjenigen der Minderheitsaktionäre kommt. Wie eine Auswertung
zeigt, sind Minderheitsaktionäre durchaus skeptisch gegenüber Vertretern von Grossaktionären einge-
stellt und die Zustimmung für Vertreter ist an den Generalversammlungen tiefer als für andere Mitglie-
der.

GV-Protokolle – Mehr Transparenz erwünscht

Nur ein kleiner Teil des Aktionariats nimmt heute persönlich an der Generalversammlung teil. Umso
wichtiger ist deshalb, dass im Nachgang an eine Generalversammlung transparent über deren Verlauf
informiert wird. Leider wird jedoch sehr oft das genaue Abstimmungsergebnis nicht publiziert, was eine
Beurteilung des Aktionärszuspruchs verunmöglicht. Insgesamt zeigt unsere Analyse, dass die Abstim-
mungsmodalitäten und die Informationspolitik zu Generalversammlungen Verbesserungspotenzial ha-
ben.

Entwicklung bei den Vergütungen und Genehmigungsverfahren

Die Vergütungspraxis grosser börsenkotierter Unternehmen ist Anlass für viele kontrovers geführte Dis-
kussionen und hat hierzulande schlussendlich zur Annahme der «Abzocker»-Initiative im März 2013
geführt. Seit 2015 können Aktionäre über die Vergütung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung
von Schweizer Unternehmen abstimmen. Unsere Analyse zeigt, dass die Vergütungen der CEO seither
eher gesunken sind. Ebenfalls zeigt sich ein Zusammenhang zwischen der Vergütung und Unterneh-
menseigenschaften (z. B. Grösse, Komplexität oder Performance). Die Vergütungsberichte sind oft ver-
ständlich und transparent verfasst, aber die Vergütungsmechanismen teilweise so komplex, dass die
Beurteilung der Vergütungspolitik erheblich erschwert wird.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	7
2	Retrospektive	9
3	Themenschwerpunkte	14
3.1	Kompetenzen von Verwaltungsräten – Mehr Wissen im Verwaltungsrat	14
3.2	Vertreter von Grossaktionären im Verwaltungsrat – Gut für Minderheitsaktionäre?0F ..	18
3.3	GV-Protokolle – Mehr Transparenz erwünscht.....	21
3.4	Entwicklung bei den Vergütungen und Genehmigungsverfahren.....	23
4	Methodik und Ergebnisse	33
4.1	Bewertung der Corporate Governance	33
4.2	Stichprobe	35
4.3	Gewinner der Studie	35
4.4	Auswertung der einzelnen Kategorien	39
5	Kriterienkatalog	41
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	42
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre.....	50
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	60
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	74

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Ablehnungen und Nein-Anteile von über 30 % bei VR-Anträgen.....	10
Tabelle 2: Demografische Diversität	15
Tabelle 3: Say-on-Pay in ausgewählten Ländern	24
Tabelle 4: Zu- und Abgänge	35
Tabelle 5: Rangliste zRating.....	36
Tabelle 6: zRating Punktzahlen in den vergangenen Jahren.....	39
Tabelle 7: zRating Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit.....	39
Tabelle 8: Punkteverteilung in den vier Kategorien.....	40
Tabelle 9: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten	71
Tabelle 10: Höchste Entschädigungen an Verwaltungsratspräsidenten.....	76
Tabelle 11: Höchste Entschädigungen an den CEO.....	77

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Generalversammlungen im Jahr 2016	9
Abbildung 2: Anteil negativer Stimmempfehlungen im Vergleich.....	9
Abbildung 3: Nein-Anteile an Generalversammlungen nach Kategorien.....	10
Abbildung 4: Sprachenvielfalt in Schweizer Verwaltungsräten	15
Abbildung 5: VR-Entwicklung der letzten 25 Jahre (SMI)	16
Abbildung 6: Erfahrung und Wissen.....	16
Abbildung 7: Ausbildung und Industriezugehörigkeit	17
Abbildung 8: Durchschnittlicher Anteil Ja-Stimmen bei Verwaltungsratswahlen	19
Abbildung 9: Erklärungsfaktoren für die Zustimmungsraten bei VR-Wahlen.....	19
Abbildung 10: Kompetenzen von GA-Vertretern und anderen Verwaltungsräten	21
Abbildung 11: Zeitspanne bis zur Publikation der Protokolle	22
Abbildung 12: Informationsgehalt von GV-Protokollen	22
Abbildung 13: Transparenz und Verständlichkeit der Vergütungsberichte	25
Abbildung 14: Veränderung der CEO-Vergütung (Median; fix/variabel)	25
Abbildung 15: Durchschnittliche Vergütungshöhe für Geschäftsleitungsmitglieder (fix/variabel)	26
Abbildung 16: CEO-Vergütung im Verhältnis zur Ertragskraft	27
Abbildung 17: Langfristige Vergütung	28
Abbildung 18: CEO-Vergütung zur Aktienperformance (Median)	28
Abbildung 19: Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern (pro Mitglied in CHF)	29
Abbildung 20: Variable Vergütung für Verwaltungsratsmitglieder.....	30
Abbildung 21: Häufigkeit verschiedener Genehmigungsmodelle	30
Abbildung 22: Konsultativabstimmungen über den Vergütungsbericht	31
Abbildung 23: Genehmigungsmodelle	32
Abbildung 24: Zweistufiger Prozess	34
Abbildung 25: Principal und Agent im zRating	34
Abbildung 26: Industrieverteilung der Stichprobe	35

Abbildung 27: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	42
Abbildung 28: GV-Präsenz und Dispobestand.....	44
Abbildung 29: Beschränkung von Nominees und Handhabung.....	45
Abbildung 30: Potenzielle Kapitalverwässerung	48
Abbildung 31: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen	51
Abbildung 32: Übersicht über die Traktandierungshürden.....	52
Abbildung 33: Einberufungshürde für eine a.o. GV.....	54
Abbildung 34: Anteil an Opting Out/Up-Klauseln	57
Abbildung 35: Non-Audit Fees im Verhältnis zu den Audit Fees	59
Abbildung 36: Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat.....	60
Abbildung 37: Frauenanteile im Verwaltungsrat.....	61
Abbildung 38: Limitierung der Anzahl Verwaltungsratsmitglieder	62
Abbildung 39: Unabhängigkeit im Verwaltungsrat	65
Abbildung 40: Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten	67
Abbildung 41: Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrats.....	68
Abbildung 42: Beurteilung der Informationspolitik.....	70
Abbildung 43: Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten.....	72
Abbildung 44: Anzahl Drittmandate des CEO	74
Abbildung 45: Median der Vergütungen an den Verwaltungsratspräsidenten.....	75
Abbildung 46: Median der Vergütungen an den CEO.....	77
Abbildung 47: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA	83

Vorwort

Verwaltungsrat – ein schlummerndes Potenzial?

Unfälle bringen uns einiges in Erinnerung. So auch der Prozess um den schweren Unfall des Kreuzfahrtschiffes Costa Concordia, der 32 Todesopfer forderte. Schlechten Kapitänen drohen Gerichtsverfahren und Strafen. Doch der Schaden bleibt nicht dem Kapitän allein. Auch die Besitzer und Rederei Carnival Corporation und deren Aktionäre sind betroffen. Schwere Schadensfälle können zu Ertragsausfällen und Kosten führen, sie schwächen die Reputation. Die Selektion des Kapitäns, respektive des CEO, ist wichtig.

Verwaltungsräte wählen geeignete und fähige Mitglieder der obersten Geschäftsleitung. Der Verwaltungsrat legt den Kurs fest und überwacht, ob er eingehalten wird. Er ist verantwortlich für die Strategie, klärt das Vorhandensein entsprechender Ressourcen ab und verfolgt, inwiefern die Strategie umgesetzt und erfolgreich ist.

Die Interessen, die sie dabei zu verfolgen haben, sind diejenigen der „Unternehmung“. Treue- und Sorgfaltspflichten sind so ausgelegt, dass sie den Verwaltungsrat selbst in Fällen von Konflikten auf die gleichmässige Wahrung der Rechte aller Aktionäre verpflichten. Das ist komplex und anforderungsreich und setzt ein entschlossfähiges Gremium voraus.

Die Aktionäre haben bei der Wahl der Verwaltungsräte grosse Freiheiten, es gibt keine gesetzlichen Vorgaben zu beachten. Richtlinien zu Wohnsitz und Nationalität sind abgeschwächt oder gar aufgehoben. Ein Blick auf die Zusammensetzung der Verwaltungsräte in der Schweiz lässt erkennen, welche Voraussetzungen für wichtig gelten. Auffallend dabei ist, dass Erfahrung sowohl in grösseren wie auch in kleineren börsenkotierten Unternehmungen zählt. Die Verwaltungsräte verfügen im Mittel über langjährige Industrieerfahrung, haben Vertrautheit in Unternehmungsführung und kennen sich im internationalen Kontext aus. Finanzwissen ist deutlich stärker vertreten denn juristisches Know-how. Erfahrung erwirbt sich im Berufsleben über die Jahre. Es ist deshalb nicht erstaunlich, dass das Durchschnittsalter der Verwaltungsräte bei 60 Jahren liegt. Das liegt rund 20 Jahre über dem schweizerischen Mittel der Erwerbstätigen und immer noch beinahe 15 Jahre über demjenigen der schweizerischen Führungskräfte. Verwaltungsräte sind zunehmend weiblich. Der Anteil der Frauen liegt im Bereich grosser Unternehmungen bei einem Fünftel, Tendenz steigend. Das zeigt die Zahl bei Neubesetzungen. Hier ist der Anteil der Frauen beinahe vierzig Prozent. Die Internationalität ist ausgeprägt. Selbst in kleineren Unternehmungen fehlt der internationale Bezug nicht. In nur gerade fünf Prozent der Verwaltungsräte fehlt der Bezug zum Auslandmarkt. Besonders ausgeprägt ist die Orientierung auf die globalen Märkte in der Regel bei den Grosskonzernen, der Ausländeranteil beläuft sich auf sechzig Prozent. Das zeigt die Offenheit der Schweizer Wirtschaft.

Das sind Durchschnittswerte. Dahinter stecken sehr unterschiedliche Modelle. Ein fachlich gut ausgeglichener grosser Verwaltungsrat bei Nestlé steht einem nahezu an ein Familienunternehmen erinnernden kleinen Verwaltungsrat der Swatch Group gegenüber. Beide Unternehmungen sind global ausgerichtet und operieren auf den Konsummärkten.

Welches „Modell“ bewährt sich in der Praxis oder welches wären die notwendigen Voraussetzungen für einen erfolgreichen Verwaltungsrat? Corporate Governance ist ein wichtiger Faktor für den Unternehmenserfolg. Corporate Governance meint jedoch das gesamte System einer Unternehmung und umfasst die Geschäftsleitung mit. Eine spezifische Erfolgskontrolle des Verwaltungsrats fällt schwer. Sicherlich sind transparente und nachvollziehbare Informationen an alle Aktionäre eine Voraussetzung zur Einschätzung der Leistungen des Verwaltungsrates und „seines“ Teams in der Geschäftsleitung.

Doch möglicherweise sind „soft factors“ ebenso entscheidend wie die personelle und fachliche Zusammensetzung: Ein funktionierendes Gremium, das unterschiedliche Sichtweisen qualifiziert einordnen und langfristig tragbare Entscheide erarbeiten kann. Trotz aller Offenheit bezüglich den Eigenschaften

eines „Erfolgsmodells“ für den Verwaltungsrat macht es Sinn, bei der Wahl der Verwaltungsräte bewährte Grundregeln umzusetzen, schon allein aus der Sorgfaltspflicht. Die Wahrnehmung der Aktionärsrechte durch den Verwaltungsrat hat ja Merkmale eines öffentlichen Gutes.

Christoph Müller

Verwaltungsratspräsident Inrate AG

1 Einleitung

Über uns

Inrate AG bietet unter dem Label «zRating» Aktionärsdienstleistungen an. Wir engagieren uns aktiv für die weitere Verbesserung der Corporate Governance. Institutionelle Investoren werden bei der Wahrnehmung der Aktionärsrechte mit detailliertem Corporate Governance-Research und Stimmempfehlungen unterstützt.

Inrate ist eine unabhängige Nachhaltigkeitsrating-Agentur, die Kunden in ganz Europa betreut. Sie hat ihren Sitz in der Schweiz und verfügt über 20 Jahre Erfahrung darin, profunde Nachhaltigkeitskenntnisse mit innovativen Research-Lösungen für die Finanzmärkte zu verbinden. Zu ihrer Angebotspalette zählen u. a. ESG-Analysen, Nachhaltigkeitsbewertungen, Portfolio-Screenings und Bewertungen.

zRating zeigt zusammenfassend auf, wie es um die Rechte der Aktionäre in einem Unternehmen steht und macht auf mögliche Konflikte zwischen Principal (Aktionär) und Agent (Manager) aufmerksam. Die Corporate Governance ist insbesondere bei wichtigen Ereignissen wie Umstrukturierungen, Refinanzierungen oder Übernahmen von nicht zu unterschätzender Bedeutung. In einer solchen Phase darf es nicht zu einer Übervorteilung von bestimmten Anspruchsgruppen kommen. Die Interessen aller Aktionäre müssen jederzeit gewahrt werden. Das Rating gibt Hinweise, ob Partikularinteressen im Vordergrund stehen könnten. Das Rating hat sich als Informations- und Frühwarnsystem etabliert und wird laufend an die aktuelle Entwicklung der Unternehmen und der Regulatoren angepasst. Ein tiefes zRating muss aber noch kein Ausschlusskriterium beim Investieren sein. Es zeigt aber allfällige Risiken auf, denen sich der Anleger bewusst sein sollte.

Aufbau der Studie

Die Studie 2016 untersucht die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften. Im zweiten Kapitel schauen wir auf die Entwicklung in der Corporate Governance, indem wir das Abstimmungsverhalten in der GV-Saison 2016 analysieren und zu strittigen Themen Bezug nehmen. Im dritten Kapitel beleuchten wir die Bereiche Verwaltungsrat, Mitwirkungsrechte der Aktionäre und Vergütungspolitik anhand von vier Themenschwerpunkten. Im vierten Kapitel präsentieren wir die Resultate des diesjährigen zRatings. Im fünften Kapitel schliesslich folgt der detaillierte Kriterienkatalog, der dem zRating zugrunde liegt. Die einzelnen Kriterien werden definiert und interpretiert. Die Auswertungen stellen sodann den aktuellen Stand zum entsprechenden Kriterium dar. Ebenfalls wird aufgezeigt, welche Implikationen die jeweiligen Kriterien auf unsere Stimmempfehlungen haben.

Dank

Auch im vergangenen Jahr durften wir mit vielen aktuellen wie ehemaligen Verwaltungsräten, Geschäftsleitungsmitgliedern, Aktionärsverantwortlichen, Rechtsanwälten, Kommunikationsberatern, Medienschaffenden und nicht zuletzt mit unseren Kunden über das Thema Corporate Governance diskutieren. Für den gewinnbringenden Austausch möchten wir uns herzlich bedanken.

Unsere Grundsätze

1. «one share – one vote»

- Gleichberechtigung der Aktionäre
- Gleichlauf von Kapital und Stimmrecht (keine Stimmrechtsaktien)
- Keine Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen
- Kein Grandfathering der Stimmrechte
- Einfache Aktienstruktur, vorzugsweise mit Namenaktien
- Limitierte Verwässerung durch bedingtes und genehmigtes Kapital

2. Zeitgemässe Aktionärsrechte

- Prospektive Genehmigung für fixe Vergütungen - retrospektive Genehmigung für variable Vergütungen (Ausnahme: Langfristige Beteiligungsprogramme unter Zusicherung einer nachträglichen Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht)
- Keine statutarischen Ungleichbehandlungen (Opting Up/Out)
- Traktandierungshürde für institutionelle Anleger erreichbar
- Einberufungshürde einer a.o. Generalversammlung durch institutionelle Anleger erreichbar
- Keine Verschlechterung der bestehenden Aktionärsrechte bei Kapitalveränderungen
- Änderungen der Statuten müssen eine Verbesserung der Corporate Governance erwarten lassen oder die Rechte aller Aktionäre stärken

3. Kompetenz, Unabhängigkeit und Komplementarität im Verwaltungsrat

- Verwaltungsrat muss mindestens zur Hälfte unabhängig sein
- Adäquate Gremiumsgrösse (9 Mitglieder bei SPI Extra, 12 Mitglieder bei SMI)
- Keine Doppelspitzen – ausser bei akuten Unternehmenskrisen und zeitlich befristet
- Diversity mit Schwerpunkt angemessene Vertretung beider Geschlechter

4. Keine Klauseln zum vermeintlichen Schutz des Managements

- Keine Kontrollwechselklauseln
- Gleichbehandlung der Aktionäre bei Fusionen und Übernahmen gegenüber kontrollierenden Aktionären (keine Kontrollprämie durch die Hintertüre via Opting Out)
- Keine Konkurrenzverbote über 12 Monate

5. Transparente und nachvollziehbare Kommunikations- und Informationspolitik

- Offene und transparente Kommunikation mit den Aktionären
- Dialogbereitschaft und Zugang zum Management
- Website mit umfassenden Informationsquellen
- Rechtzeitige und vollständige Verfügbarkeit der GV-Unterlagen
- Unabhängigkeit der Revisionsstelle darf durch Beratungsdienstleistungen nicht tangiert werden

6. Ganzheitliche Betrachtung des Vergütungs- und Beteiligungsmodells

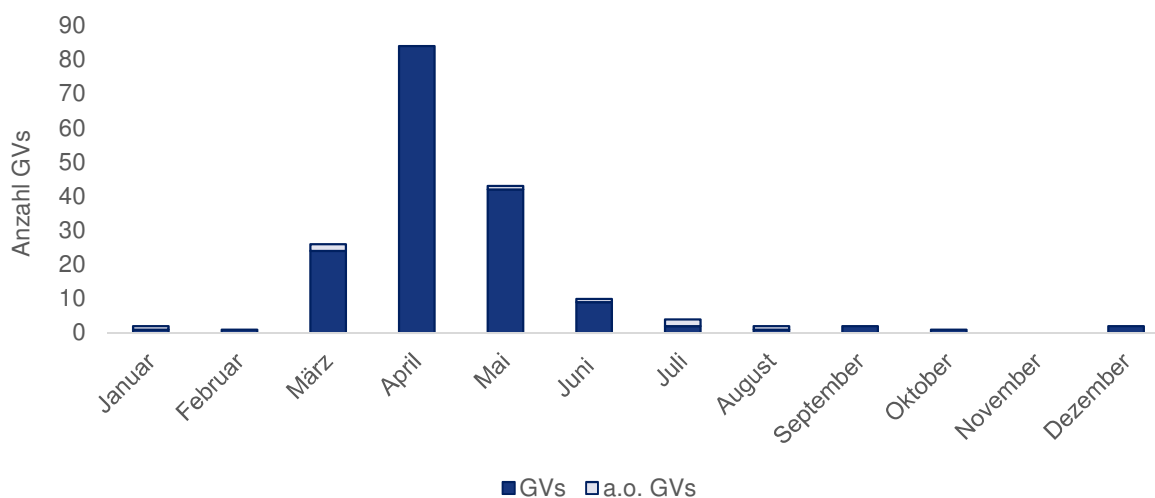
- Vergütungspolitik ist langfristig ausgerichtet und steht im Verhältnis zur operativen Ertragskraft
- Vergütungspolitik bewegt sich im Rahmen von vergleichbaren Gesellschaften
- Vergütungspolitik und -höhe soll kein Reputationsrisiko darstellen
- Vergütungspolitik ohne potenzielle Interessenkonflikte
- Vorzugsweiser Einsatz von relativen oder absoluten Vergütungsobergrenzen (Caps)
- Transparenter und nachvollziehbarer Vergütungsbericht

2 Retrospektive

Generalversammlungssaison 2016

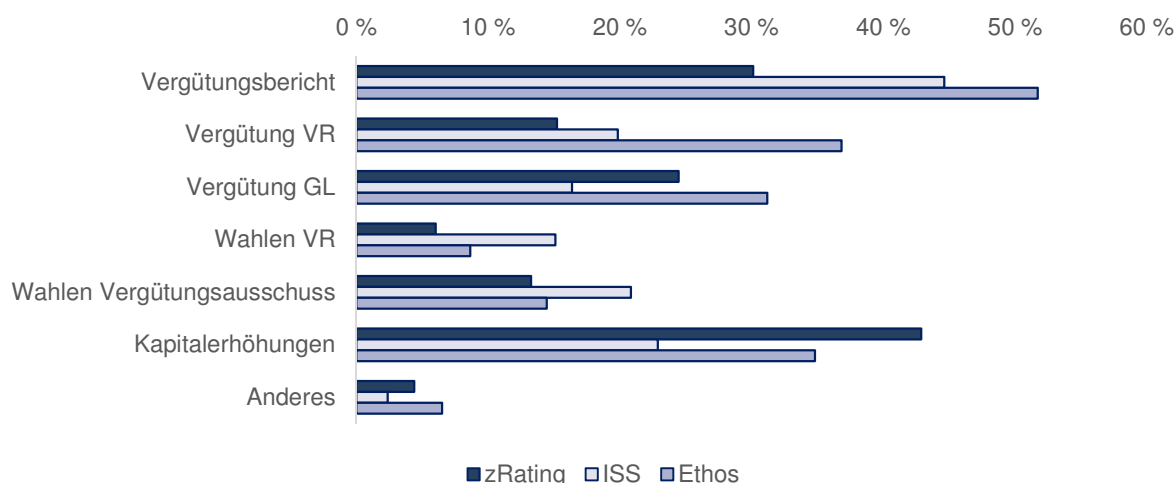
Insgesamt hat zRating im laufenden Jahr für 167 ordentliche Generalversammlungen und 8 ausserordentliche Generalversammlungen von Unternehmen des Swiss Performance Index (SPI) Stimmempfehlungen verfasst. Wie jedes Jahr häuften sich die Generalversammlungen in den Monaten März, April und Mai (siehe Abbildung 1). Da deswegen eine persönliche Präsenz an den Generalversammlungen für die meisten Aktionäre in der Regel nicht möglich ist, scheint es umso wichtiger, dass sie im Nachgang mit einem transparenten GV-Protokoll über den Verlauf der Versammlung informiert werden. Wir nehmen dieses Thema in einem Schwerpunkt zur Transparenz von GV-Protokollen auf (siehe 3.3 GV-Protokolle – Mehr Transparenz erwünscht).

Abbildung 1: Generalversammlungen im Jahr 2016



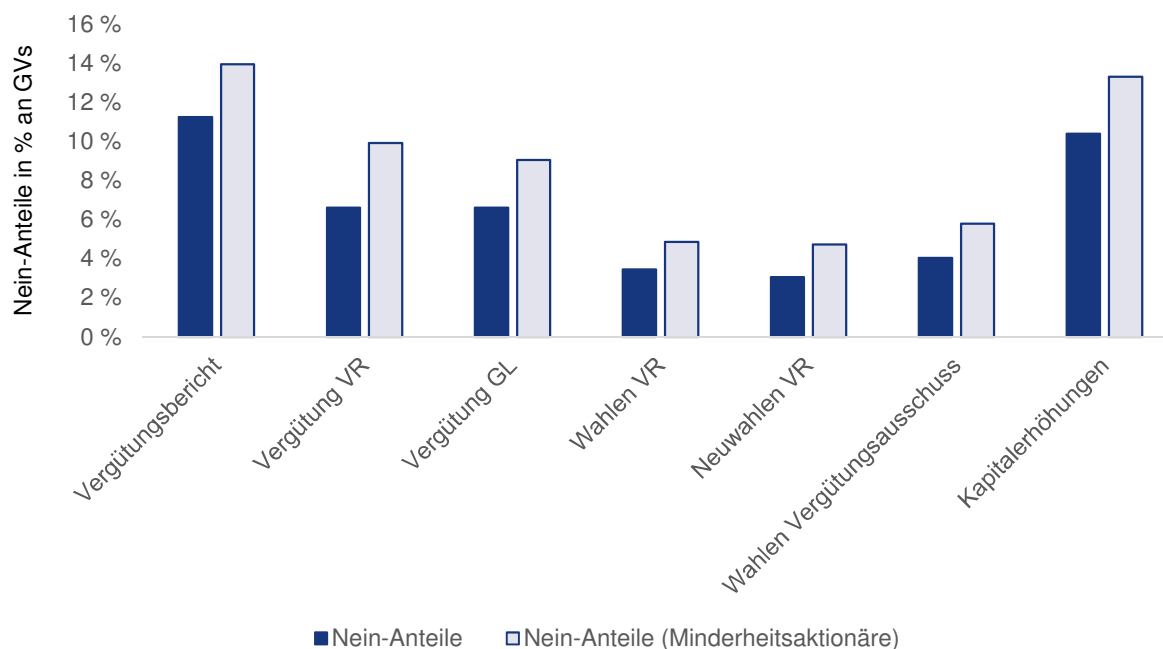
In dieser Saison haben wir, wie in den Vorjahren, rund 10 % von insgesamt 3'348 Anträgen an den Generalversammlungen abgelehnt. Der Hauptanteil der «Nein»-Empfehlungen findet sich bei den Vergütungsberichten (30 %), wie aus Abbildung 2 zu entnehmen ist. Überdies lehnten wir bei Kapitalerhöhungen im Vergleich zu anderen Stimmrechtsberatern mehr Anträge ab. Wir blieben unserer Philosophie treu und traten fokussiert für eine Corporate Governance ein, welche die langfristige Steigerung des Unternehmenswerts begünstigt. Ebenfalls haben wir systematisch einen aktiven Dialog mit den Unternehmen bezüglich ihrer Corporate Governance-Bewertung im zRating gepflegt und auf potenzielle Verbesserungen hingewiesen.

Abbildung 2: Anteil negativer Stimmempfehlungen im Vergleich



Die Universität Zürich (2016) hat Zahlen ausgewertet, um unter anderem den Einfluss der Stimmrechtsberater zu beleuchten. Gemäss dieser Studie führt eine Empfehlung zur Ablehnung von zRating zu einem um 5.2 % tieferen Ja-Anteil an den Generalversammlungen. Mit anderen Worten bewegt zRating gute 5 % der Stimmrechte und liegt damit nur wenig tiefer als Ethos (6.7 %). Eine Ablehnung der ISS aus den USA führt zu 21.2 % weniger Ja-Stimmen. Der Einfluss einer amerikanisch geprägten Corporate Governance Perspektive ist also beträchtlich und scheint sich eher noch zu verstärken. Es ist uns ein Anliegen, die Corporate Governance weiterhin aus einer Schweizer Sichtweise zu analysieren. Trotz der eher kritischen Haltung der Stimmrechtsberater zu einigen Agendapunkten waren die Nein-Anteile aller Aktionäre durchschnittlich eher gering (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Nein-Anteile an Generalversammlungen nach Kategorien



Ablehnungen von Anträgen waren die grossen Ausnahmen (siehe Tabelle 1). Bei Sika und LifeWatch handelte es sich zudem um Spezialfälle. Weil Verwaltungsratsanträge jedoch oft mit überwältigender Mehrheit (über 95 %) angenommen werden, sind auch schon Zustimmungsquoten von unter 70 % bemerkenswert. Obwohl viele Aktionäre nicht abstimmen oder dem Verwaltungsrat folgen, sind solche Resultate klare Signale an den Verwaltungsrat, welche die Unzufriedenheit der Aktionäre über die Corporate Governance ausdrücken und ernst genommen werden sollten. Wie wir im Schwerpunktthema zu Vertretern von Grossaktionären (GA) zeigen (3.2 Vertreter von Grossaktionären im Verwaltungsrat), sind die Ja-Anteile für solche Vertreter in den Verwaltungsräten signifikant kleiner als für andere Verwaltungsräte. Minderheitsaktionäre scheinen also eine gewisse Skepsis gegenüber dem Einfluss von Grossaktionären über die Unternehmung zu haben. Nicht aufgeführt, aber nicht minder interessant, sind die relativ schlechten Abstimmungsresultate bei den Verwaltungsratswahlen von Helvetia oder SGS (jeweils nur um die 80 resp. 70 % Ja-Anteile). Dies, obwohl aufgrund der Aktionärskonstellationen komfortable Mehrheiten vorliegen.

Tabelle 1: Ablehnungen und Nein-Anteile von über 30 % bei VR-Anträgen

Gesellschaft	Traktandum	Resultat	Resultat in %	Stimmen GA
Sika	Vergütungsbericht	Ablehnung	–	52.8%
Sika	Vergütung VR	Ablehnung	–	52.8%
Sika	Vergütung VR	Ablehnung	–	52.8%
Swiss Prime Site	Vergütungsbericht	Ablehnung	–	0.0%
LifeWatch	Vergütung VR	Ablehnung	35.7%	23.0%
u-blox	Vergütung GL	Annahme	51.4%	0.0%
Temenos	Vergütung GL	Annahme	54.1%	16.0%
Temenos	Vergütung VR	Annahme	54.6%	16.0%

Calida	Vergütungsbericht	Annahme	57.6%	35.0%
gategroup	Vergütungsbericht	Annahme	58.0%	11.2%
LifeWatch	Vergütung VR	Annahme	59.8%	23.0%
ABB	Wahlen Vergütungsausschuss (Frederico Fleury Curado)	Annahme	61.5%	10.0%
ABB	Wahlen VR (Frederico Fleury Curado)	Annahme	62.5%	10.0%
LifeWatch	Vergütung GL	Annahme	63.9%	23.0%
Georg Fischer	Vergütungsbericht	Annahme	64.8%	0.0%
Bâloise	Vergütung VR	Annahme	65.0%	0.0%
LifeWatch	Vergütung GL	Annahme	65.1%	23.0%
Calida	Vergütung GL	Annahme	66.7%	35.0%
LifeWatch	Kapitalerhöhungen (bedingt)	Annahme	67.1%	23.0%
Partners Group	Vergütungsbericht	Annahme	67.6%	30.0%
Goldbach	Kapitalerhöhungen (genehmigt)	Annahme	67.6%	39.6%
PSP Swiss Property	Wahlen VR (Aviram Wertheim)	Annahme	68.0%	12.2%
gategroup	Wahlen VR (Andreas Schmid)	Annahme	68.1%	11.2%
Calida	Neuwahlen (Jean-Paul Rigauudeau)	Annahme	68.2%	35.0%
Partners Group	Wahlen Vergütungsausschuss (Steffen Meister)	Annahme	68.6%	30.0%
Temenos	Wahlen VR (George Koukis)	Annahme	69.6%	16.0%

Aktienrechtsrevision

Bis Ende Jahr wird die Botschaft des Bundesrats zur «grossen Aktienrechtsrevision», die bereits 2005 aufgelegt wurde, erwartet. Die Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) hat sich bewährt und soll ohne weitere Verschärfungen – wie dies im Entwurf noch vorgesehen war (z. B. Verbot von prospektiven Abstimmungen über variable Vergütungen) – in das Gesetz überführt werden. Das Gesetz könnte somit frühestens im Jahr 2019 in Kraft treten.

Als Stimmrechtsberater werden wir auch im Dialog mit den Unternehmen weiterhin auf eine nachhaltige Verbesserung der Corporate Governance hinwirken und Themen wie die Dekotierungskompetenz ansprechen. Verbesserungspotenzial in der Praxis bietet sich aber beispielsweise auch bei der eigentlichen Stimmabgabe, wo zwischen dem Erhalt der Einladung und der elektronischen Stimmübermittlung an den Stimmrechtsvertreter noch viele Schwierigkeiten auftreten können. Die Selbstregulation der Corporate Governance («Swiss Code of Best Practice», Economiesuisse, 2014a/«Richtlinie Corporate Governance», SIX Swiss Exchange, 2016a) hat sich bewährt. Um unserem noch immer relativ freiheitlichen Aktienrecht Sorge zu tragen, müssen Unternehmen und ihre Verwaltungsräte die Bedenken der Minderheitsaktionäre aber ernst nehmen. Ansonsten besteht die Gefahr, dass die Politik diese unternehmerischen Freiheiten mehr und mehr einengt.

Frauenquote

Ein wesentlicher Punkt der Aktienrechtsrevision ist die Einführung einer Frauenquote, die für börsenkotierte Unternehmen 30 % Frauen im Verwaltungsrat und 20 % in der Geschäftsleitung vorsieht. Falls diese Quoten nicht erreicht werden können, müssten Gründe und Gegenmassnahmen angegeben werden.

Unsere Zahlen zeigen, dass in drei Jahren der Frauenanteil im Verwaltungsrat von 10.5 % auf 12.6 % gestiegen ist. Es ist jedoch eine grosse Heterogenität zwischen den Gremien festzustellen. 58 % der Unternehmen haben mindestens eine Frau im Gremium, nachdem dies 2013 nur bei 49 % der Fall gewesen ist. Bei den bestplatziertesten Verwaltungsräten im Ranking der Finanz und Wirtschaft (2016) hat sich der Anteil sogar von 13.2 % auf 19.8 % erhöht. Man muss erwähnen, dass dies auch ohne regulatorischen Zwang passiert ist. Wir sind weiterhin der Meinung, dass eine höhere Durchmischung im Verwaltungsrat einen Mehrwert bieten kann. Wir sind jedoch ebenfalls der Meinung, dass den Unternehmen Zeit gegeben werden muss, geeignete Kandidatinnen zu finden oder dass die Eigentümer, also die Aktionäre, nachhaltig darauf hinwirken sollten.

Spezialfall Sika

Der Fall Sika schlägt weiterhin Wellen, obwohl sich seit dem letzten Jahr leider wenig verändert hat. Dass eine solche Rechtsunsicherheit Schwierigkeiten auslöst, scheint in diesem Fall sekundär. Neu wird der Fall auch politisch ausgeschlachtet und es macht den Eindruck, als wollte man an diesem Exempel auch Industriepolitik betreiben. Dabei wird vergessen, dass die Schweiz nie aktiv Industriepolitik betrieben hat und damit nicht schlecht gefahren ist. Mit der doppelten Aktienstruktur und dem damit verletzen Prinzip von «one share – one vote» sowie der Opting Out-Klausel, bei der trotz Kontrollübernahme kein Angebotspflicht besteht, hat Sika zwei Elemente in ihrer Corporate Governance, welche wir seit Jahren kritisieren und die sich für die Minderheitsaktionäre als schädlich erwiesen haben. Die Risiken, welche sich aus einer solchen Corporate Governance ergeben, sollten beim Investitionsentscheid berücksichtigt werden. Wir erachten es jedoch als problematisch, wenn schlussendlich Richter Unternehmensentscheide fällen. Das nachträgliche ändern von Spielregeln könnte das Vertrauen in den Wirtschaftsstandort Schweiz schmälern und einen problematischen Präzedenzfall darstellen.

Wir haben bei Sika auch dieses Jahr dem Verwaltungsrat die Décharge verweigert, weil er die Aktionärsrechte der Familie Burkard durch die Stimmrechtsbeschränkung stark eingeschränkt hat. Alle Verwaltungsräte haben wir zur Wiederwahl empfohlen, die durch die Familie beantragte Neuwahl jedoch abgelehnt. Bei nur 17 % am Kapital empfinden wir drei Familien-Vertreter angemessen. Wir halten uns auch in kontroversen Fällen an unsere Richtlinie.

Wenn Revisoren zu Beratern werden

In den vergangenen Jahren haben Prüfgesellschaften ihre Beratungstätigkeiten ausgebaut. So macht die Rechnungsprüfung heute noch etwa 50 % des Gesamtumsatzes aus. Wie wir moniert haben, birgt es erhebliche Konflikte, wenn Revisionsgesellschaften die geprüften Unternehmen gleichzeitig auch beraten. Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist zentral. Sie bietet Gewähr, dass die Jahres- und Konzernrechnung frei von wesentlichen falschen Angaben sind.

In der EU müssen kotierte Unternehmen alle zehn Jahre (u. U. maximal 24 Jahre) ihren Prüfer wechseln. Aufgrund von Übergangsfristen werden die ersten Unternehmen 2020 davon betroffen sein (siehe Neue Zürcher Zeitung, 2016a). In der Schweiz hingegen muss bis anhin lediglich der leitende Revisor alle sieben Jahre gewechselt werden. Insgesamt werden die Revisionsgesellschaften hierzulande weniger häufig gewechselt. So macht Ernst & Young beispielsweise den Einzelabschluss von Tamedia seit 1936. Die Unabhängigkeit eines Prüfers, der über einen so langen Zeitraum die gleiche Unternehmung prüft, kann Schaden nehmen.

Wir erachten es als problematisch, wenn die «Non-Audit Fees» der Prüfgesellschaften mehr als 70 % der Revisionshonorare betragen und haben deshalb im vergangenen Jahr zwölfmal empfohlen, die Revisionsstelle nicht zu wählen. Um die Risiken abnehmender Unabhängigkeit zu reduzieren, werden wir künftig Revisionsstellen mit sehr langen Amtszeiten ablehnen.

Dekotierung

Auf die Problematik, dass der Verwaltungsrat alleine über ein «Going Private» entscheiden darf, hat zRating letztes Jahr bereits hingewiesen. Gemäss geltendem Schweizer Recht kann der Verwaltungsrat nach eigenem Ermessen die Dekotierung von der Börse beschliessen und muss dies einzig drei bis zwölf Monate vor dem geplanten letzten Handelstag ankündigen. Dekotierungen oder Kotierungen sind im Kotierungsreglement geregelt und werden von der Börse durch die Richtlinie Dekotierung selbst reguliert (SIX Swiss Exchange, 2016b). Die SIX prüft die Rechtmässigkeit des Gesuchs und bestimmt lediglich den letzten Handelstag. Beurteilt werden von der SIX der Free Float sowie das Handelsvolumen. Ein ausserbörslicher Handel muss nicht sichergestellt werden. Eine Dekotierung und damit der wegfallende Börsenhandel ist jedoch oft nicht im Interesse der Publikumsaktionäre. Denn die Börsenkotierung garantiert – neben dem Handel – auch Transparenz und Schutz sowie Kontrollmechanismen des Börsengesetzes. Aus diesem Grund sollte der Entscheid zur Dekotierung zwingend in die Kompetenz der Generalversammlung gelegt werden. Das Obligationenrecht legt die Befugnisse der General-

versammlung fest. Jede Unternehmung kann daneben aber zusätzliche Befugnisse, wie eben die Dekotierungsentscheidung, der Generalversammlung statutarisch übertragen. So wurde in der vergangenen Saison aufgrund eines Aktionärsantrags und mit Unterstützung des Verwaltungsrats die Dekotierungskompetenz bei Mikron auf die Generalversammlung übertragen und zusätzlich einem erhöhten Beschlussquorum unterstellt. Einer Dekotierung müssten neu zwei Drittel der Aktionäre und das absolute Mehr der vertretenen Aktiennennwerte an der Generalversammlung zustimmen. Aktionäre, die in erheblichem Mass von einer Dekotierung betroffen sind, können also neu selber darüber befinden. Dies ist ein wichtiges Element des Minderheitenschutzes.

Die Bedeutung der Dekotierungskompetenz aus Sicht des Minderheitsaktionärs zeigt sich im Übernahmefall von Gategroup durch die chinesische HNA Group. Obwohl in der Angebotsfrist nur 64 % anstatt der angestrebten 67 % der Aktien angeboten wurden, waren die Aktionäre praktisch gezwungen in der Nachfrist zu verkaufen, wenn sie nicht Eigentümer eines chinesischen Privatunternehmens werden und somit auf das Angebot verzichten wollten. In der Nachfrist kam die HNA sodann erwartungsgemäss in den Besitz von 95.3 % aller Aktien. Bei Ankündigung einer Dekotierung haben Minderheitsaktionäre also oft keine andere Wahl, als auch das vielleicht unbefriedigende Angebot anzunehmen. Mit der Verlagerung der Dekotierungskompetenz zur Generalversammlung wäre die Übernahme durch die HNA Group weniger wahrscheinlich gewesen. Die heute vorgesehene Regelung des Dekotierungsentscheids macht Übernahmen dieser Art zulasten der Minderheitsaktionäre attraktiv. Wir hoffen deshalb, dass viele Unternehmungen dem Beispiel Mikron folgen werden.

3 Themenschwerpunkte

3.1 Kompetenzen von Verwaltungsräten – Mehr Wissen im Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat ist das oberste geschäftsführende Organ der Aktiengesellschaft. Er hat damit einen erheblichen Einfluss auf die Unternehmensführung. Aus rechtlicher Sicht müsste er das Tagesgeschäft nicht einmal an eine Geschäftsleitung delegieren. Insbesondere bei börsenkotierten Unternehmen ist aus Governance Überlegungen jedoch eine Trennung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung üblich und im Organisationsreglement festgelegt.

Aktionäre sollten ein grosses Interesse daran haben, dass der Verwaltungsrat seiner Rolle als Aufsichts- und Steuerungsgremium gerecht wird. Die Mitglieder sollten über adäquate Kompetenzen verfügen, welche ihnen ermöglichen, die durch das Obligationenrecht festgelegten «unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben» verantwortungsvoll zu erfüllen. Insbesondere sind dies die Strategiefestlegung, die Ernennung und Aufsicht über die Geschäftsführung sowie die Implementierung eines Risikomanagements. Er bestimmt im Wesentlichen die Corporate Governance eines Unternehmens.

Die regulatorischen Vorgaben für den Verwaltungsrat sind in den letzten Jahren erheblich gestiegen. Der Verwaltungsrat sollte jedoch nicht einfach vor allem darauf achten, Regeln zu befolgen («Compliance»), sondern er sollte sich ebenfalls als «Gestaltungsrat» sehen, der Innovationen und Wettbewerbsfähigkeit fördert. Er vertritt die Aktionäre und muss seine Entscheidungen im Sinne des Unternehmensinteresses fällen. Eine grobfahrlässige oder absichtliche Verletzung des Unternehmensinteresses kann zu Haftungsansprüchen führen. Der Verwaltungsrat muss also mit Personen besetzt sein, die das Unternehmen langfristig richtig ausrichten können und die Fähigkeit haben, erreichbare strategische Ziele zu definieren und deren Umsetzung zu kontrollieren.

Die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates wird dabei als wesentliche Bedingung für die Erfüllung dieser Aufgaben angesehen. Verwaltungsratsmitglieder sollten keine Interessenkonflikte vorweisen, die ihrer Aufgabe als Verwaltungsrat entgegenwirken. Dies kann insbesondere der Fall sein, wenn sie aktuelle oder ehemalige Mitglieder der Geschäftsleitung sind, wesentliche Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft unterhalten oder aber die spezifischen Interessen eines Grossaktionärs vertreten. Ein unabhängiger Verwaltungsrat bedeutet aber auch, dass der Einzelne die Fähigkeit besitzt, seine Perspektive und Beurteilung unbefangen im Gremium einzubringen. Mangelnde Kompetenz kann auch zu Abhängigkeiten führen. Bei der jährlichen individuellen Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates haben es die Aktionäre in der Hand, ihrer Beurteilung zur Qualität der Kandidaten mit entsprechendem Wahlverhalten Ausdruck zu verleihen.

Demografische Diversität

Bei der Zusammensetzung des Verwaltungsrates sollte darauf geachtet werden, dass Diversität im Gremium vorhanden ist. Es müssen verschiedene Perspektiven und Meinungen vertreten sein. Deshalb wird seit längerem darauf hingewiesen, dass männliche und weibliche Mitglieder im Verwaltungsrat vertreten sein sollten. Angesichts der heutigen globalisierten Wirtschaft macht es zudem Sinn, dass Personen unterschiedlicher Nationalitäten Einsitz nehmen. Auch würde eine Durchmischung des Verwaltungsrats mit jüngeren und älteren Mitgliedern die Diversität erhöhen. Tabelle 2 gibt Aufschluss über die demografische Diversität in Schweizer Verwaltungsräten. Bei den grosskapitalisierten Unternehmen im Swiss Market Index (SMI) sind heute bereits über 20 % aller VR-Mitglieder weiblich. Neubesetzungen deuten darauf hin, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.

Die starke Internationalisierung schweizerischer Unternehmen und deren Verwaltungsräte hat zudem zur Folge, dass in den Gremien verschiedene Kulturen aufeinandertreffen. Der Ausländeranteil liegt heute bei etwa 35 %. In Deutschland beispielsweise liegt der Ausländeranteil in den DAX-Unternehmen bei nur etwa 15 %. Vier verschiedene Muttersprachen sind in den Verwaltungsräten von SMI-Unternehmen vertreten. Am häufigsten ist dies Deutsch (68 %), gefolgt von Französisch (13 %) und Englisch (10 %) (vgl. Abbildung 4). Insgesamt sind bei Unternehmen aus dem breiten Swiss Performance Index (SPI) von Niederländisch bis Indisch 20 verschiedene Muttersprachen repräsentiert.

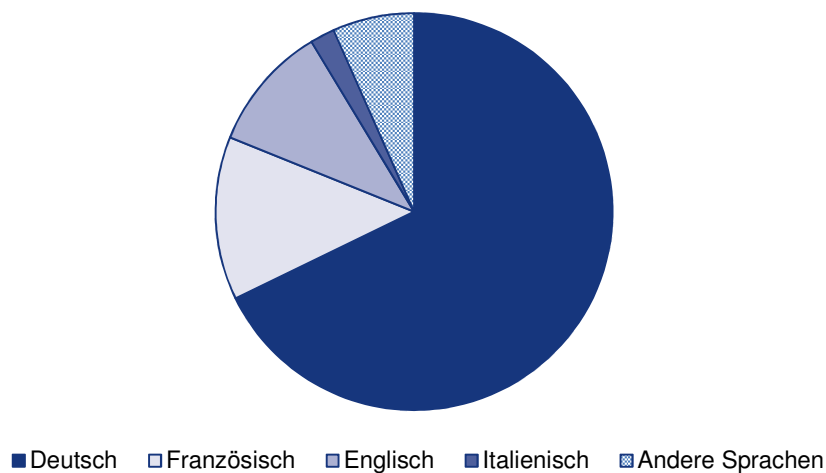
Tabelle 2: Demografische Diversität

	SMI	SPI
Anteil Frauen in %	20.7	13.2
Anteil Frauen bei Neubesetzungen in %	38.9	24.0
Anteil Ausländer in %	62.4	29.8
Anteil Ausländer bei Neubesetzungen in %	66.7	44.8
Anzahl vertretene Sprachen	3.9	1.9
Durchschnittsalter	60.9	58.3
Durchschnittsalter bei Neubesetzungen	53.9	53.5
Mitglieder in % unter 40	0.9	1.5
Mitglieder in % über 70	7.0	5.0

Stand: 3.9.2016

Die grosse Mehrheit der Mitglieder ist heute zwischen 45 und 65 Jahre alt. Unter 40-jährige oder über 70-jährige sind seltener anzutreffen. Auch wenn Verwaltungsräte in der Regel erfahrene Personen sind, können auch jüngere Mitglieder bereichernd sein. Das Durchschnittsalter der neu gewählten Verwaltungsräte lag dieses Jahr bei vergleichsweise tiefen 54 Jahren.

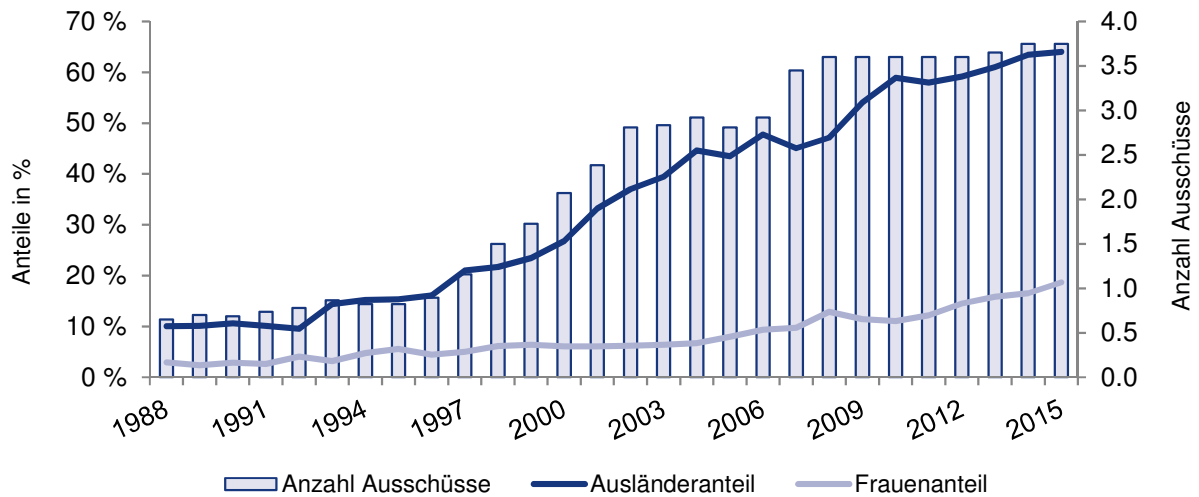
Abbildung 4: Sprachenvielfalt in Schweizer Verwaltungsräten



Quelle: Universität Basel

Daten der Universität Basel belegen, dass sich der Verwaltungsrat in den letzten 25 Jahren mit der Globalisierung, dem zunehmenden Einfluss ausländischer Aktionäre und der Einführung des «Swiss Code of Best Practice» zu einem professionelleren und diverseren Gremium gewandelt hat. Der Ausländeranteil ist bei SMI-Unternehmen von 10 % auf fast 60 % gestiegen und auch der Frauenanteil beträgt mittlerweile rund 20 % (siehe Abbildung 5). Mit den Empfehlungen verschiedener Kodizes zur Best Practice in Verwaltungsräten haben sich verschiedene spezialisierte Ausschüsse gebildet. Im Durchschnitt sind heute beinahe vier Ausschüsse in SMI-Gesellschaften vorhanden, wobei fast alle Unternehmen einen Revisions-, Nominations- und, seit der Einführung der VegüV (Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften) im Jahre 2014 vorgeschrieben, einen Vergütungsausschuss haben. Zu viele Ausschüsse sehen wir jedoch kritisch, weil dann viele Entscheide quasi bereits in den Ausschüssen getroffen werden und sich dadurch die Bedeutung des Gesamtremiums reduziert.

Abbildung 5: VR-Entwicklung der letzten 25 Jahre (SMI)



Quelle: Universität Basel

Kompetenzen im Verwaltungsrat: Erfahrung und Wissen

Der Verwaltungsrat hat eine wichtige strategische Funktion. Er muss Trends und Entwicklungen antizipieren und das Unternehmen entsprechend ausrichten. Nicht nur anhand demografischer Diversität und der Schaffung von Ausschüssen zeigt sich eine Professionalisierung der Verwaltungsräte. Insbesondere auch die Diversität an Kompetenzen im Gremium helfen, Potenziale zu identifizieren und Risiken zu erkennen. Als Strategiegeber und Sparringpartner der Geschäftsleitung ist es auch besonders wichtig, dass der Verwaltungsrat weiss, wie ein Geschäft funktioniert und wie es geleitet wird. Er sollte auch die Seite der Geschäftsleitung kennen. In einem wettbewerbsintensiven, globalen Markt sind besondere Anforderungen an Verwaltungsräte gestellt, wie Industrieerfahrung, Erfahrung in Schwellenländern oder bei Fusionen und Übernahmen (M&A). Daneben braucht es Finanzwissen. Dies schon alleine deswegen, um die Geschäftszahlen richtig interpretieren und als adäquater Partner der Revisionsstelle fungieren zu können. Mit zunehmenden Regularien wurde es auch zunehmend wichtiger, über gesetzgeberische Rahmenbedingungen im Bilde zu sein. Bei börsenkotierten Unternehmen ist es zudem essentiell, dass Personen Einsitz nehmen, die Erfahrung mit den besonderen Herausforderungen des Finanzmarktes, insbesondere in der Kommunikation, haben.

Abbildung 6: Erfahrung und Wissen

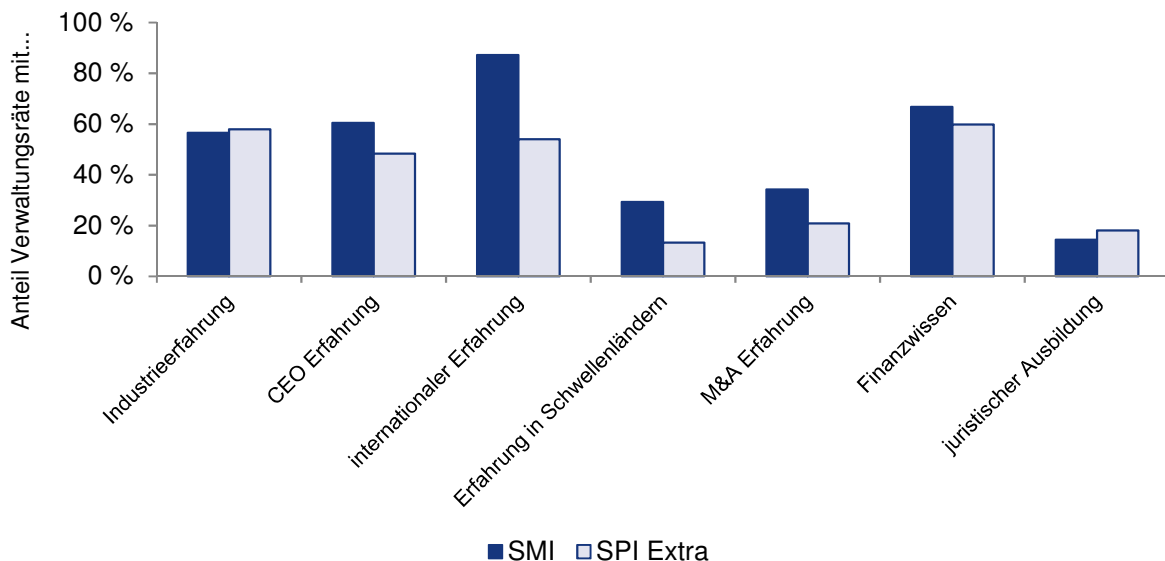
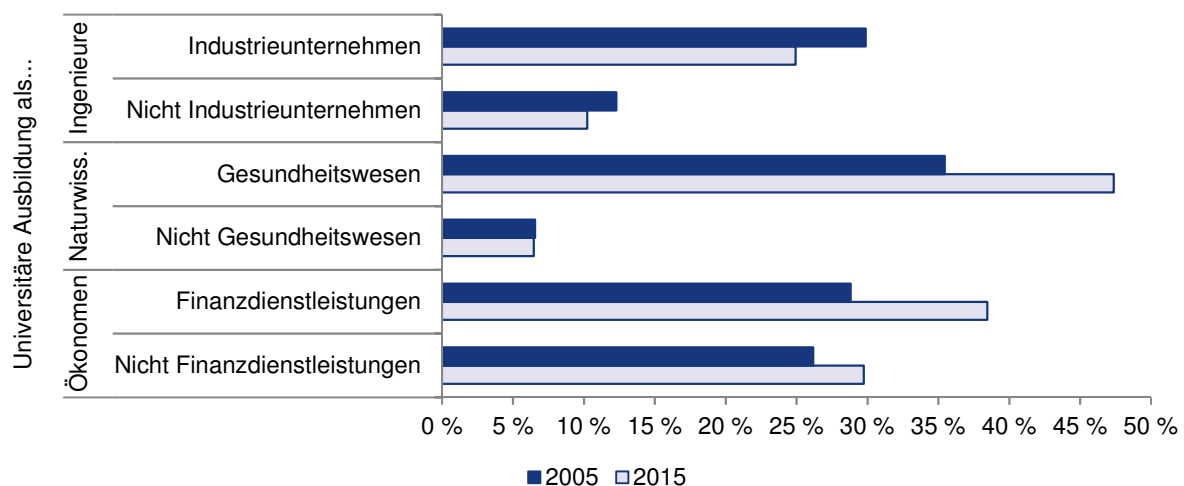


Abbildung 6 lässt erkennen, dass in Schweizer Verwaltungsräten im Durchschnitt viel Geschäftsführungserfahrung und Finanzwissen vorhanden ist. Ausserdem sind die Verwaltungsräte mit viel internationaler Erfahrung ausgestattet. In nur 5.6 % der Verwaltungsräte gibt es kein Mitglied mit internationaler Erfahrung. In fast jedem Verwaltungsrat hat es zudem mindestens ein Mitglied mit Finanzkenntnissen. Allerdings haben fast 33 % aller Verwaltungsräte keinen Juristen an Bord. Ausserdem zeigt sich, dass bei Grossunternehmen im Swiss Market Index (SMI) durchschnittlich mehr Kompetenzen vorhanden sind als in kleinen oder mittelgrossen Unternehmen des Swiss Performance Index (SPI) Extra.

Neben diesen eher übergeordneten Kompetenzen sollten jedoch auch unternehmensspezifische Kompetenzen vorhanden sein. Der Nutzen verschiedener Kompetenzen hängt im Wesentlichen von den Herausforderungen des Unternehmens ab. Internationale Erfahrung von VR-Mitgliedern hat beispielsweise einen positiven Einfluss auf die Unternehmensperformance bei in unterschiedlichen Weltregionen tätigen Unternehmen (Volonté/Gantenbein, 2016).

Es versteht sich von selbst, dass beispielsweise in einem Pharmaunternehmen Personen mit naturwissenschaftlichen Fachkenntnissen und bei Banken Personen mit fundiertem Finanzwissen Einsitz nehmen sollten. In der Tat ist es so, dass die VR-Mitglieder je nach Industriezugehörigkeit andere universitäre Ausbildungen vorweisen (Abbildung 7). Der Anteil der Fachrichtung, die am ehesten dem Industrieprofil entspricht, hat sich in den letzten zehn Jahren, mit Ausnahme der Ingenieure, sogar verstärkt. Daneben sollten auch sogenannte «Soft-Skills» wie Verantwortungsbewusstsein oder Kritikfähigkeit vorhanden sein, die jedoch sehr schwer quantifizierbar sind.

Abbildung 7: Ausbildung und Industriezugehörigkeit



Quelle: Universität Basel

Auch im Zusammenhang mit der Erfahrung und dem Wissen ist es unabdingbar, dass der Verwaltungsrat ausgewogen zusammengesetzt ist. Es sollte eine gewisse Diversität an fachlicher und persönlicher Erfahrung, Wissen, Ansichten und Hintergründe vorhanden sein. Ausserdem sollte das Gremium eine angemessene Kontinuität aufweisen, in der die Amtsdauer, das Alter und die Erfahrung eine nachhaltige Unternehmensentwicklung begünstigen. Die Nachfolgeregelung ist insbesondere im Verwaltungsrat wichtig. Denn eine sehr lange Amtsdauer kann die Unabhängigkeit unterlaufen.

Der Verwaltungsrat hat eine grosse Verantwortung und sollte deshalb aus kompetenten Mitgliedern bestehen. Insgesamt ist aber auch die Ausgewogenheit und die Diversität im Gremium wichtig. Es sollte kein starkes Übergewicht an spezifischem Know-how geben, da sonst die Gefahr besteht, dass alle Mitglieder die gleichen Denkfehler machen. Der Verwaltungsrat sollte die für das Unternehmen benötigten Kompetenzen identifizieren und mit den Kompetenzen seiner Mitglieder vergleichen. Lücken müssten dann mit den Vorschlägen von neuen Verwaltungsräten geschlossen werden. Ein schlecht zusammengesetzter Verwaltungsrat kann Ursache von Unternehmenskrisen sein. Zudem zeigt er sich

dann oft auch unfähig, solche Krisen zu meistern. Aktionäre sollten daher das grösste Interesse daran haben, dass der Verwaltungsrat optimal zusammengesetzt ist. zRating wird darum in Zukunft das Augenmerk auch verstärkt auf die Fähigkeiten der Verwaltungsräte legen.

3.2 Vertreter von Grossaktionären im Verwaltungsrat – Gut für Minderheitsaktionäre?¹

Ursprünglich sollte die Corporate Governance vor allem als Lösungsweg für den Konflikt zwischen Managern (Agents) und Aktionären (Principals) dienen. In den USA, wo die sogenannte Principal-Agent Theorie in den 1970er Jahren entwickelt wurde, existiert – aufgrund des mehrheitlich breit gestreuten Aktionariats und der daraus folgenden schwachen Eigentümerkontrolle – noch heute das Risiko, dass sich Manager nicht im Aktionärsinteresse verhalten. Die konkrete Gefahr besteht in vielen Unternehmen darin, dass Manager Unternehmensressourcen nach persönlichen Präferenzen verwenden, etwa für die Errichtung luxuriöser Bürokomplexe, die Erhaltung der Macht mittels Übernahmeabwehrmechanismen, die Aufblähung des Unternehmens durch ineffiziente Akquisitionen oder die Durchsetzung grosszügiger, aber ineffektiver, Vergütungspakete. In vielen Ländern jedoch – und dies zeigt auch der Fall Sika in der Schweiz – kann es auch zu einer Entzweiung innerhalb des Aktionariats kommen, namentlich zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionären. Weltweit ist der Interessenkonflikt unter Aktionären sogar bedeutungsvoller als jener zwischen Managern und Investoren.

Der Verwaltungsrat in der Schweiz und seine Wahl

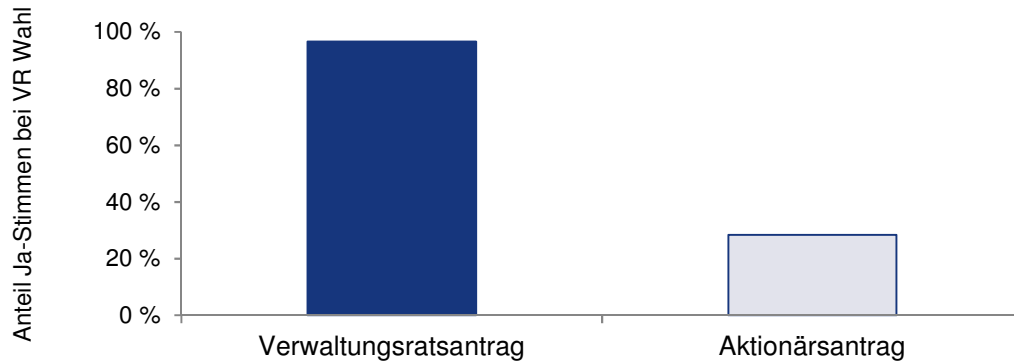
Aus rechtlicher Perspektive ist es die Aufgabe des Verwaltungsrats, die Unternehmung so zu führen, dass die Interessen der Gesellschaft gewahrt werden. Infolge dessen müssen Verwaltungsräte Sorge dazu tragen, dass der langfristige Unternehmenswert für *alle* Aktionäre gesteigert wird. Die Erfüllung der Sorgfaltspflichten verlangt die «unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben» mit Kompetenz und der gegebenen Umsicht im Interesse der Eigentümer auszuführen. Aufgrund der Treuepflichten muss der Verwaltungsrat die Gesellschaftsinteressen zwingend vor die eigenen stellen. In Anbetracht seines Aufgabenprofils empfiehlt die Wissenschaft schon seit längerer Zeit, dass ein Verwaltungsrat mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen sollte.

Nach Annahme der «Abzocker»-Initiative und nach Inkrafttreten der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) stimmt die Generalversammlung jährlich nicht nur über die Vergütungen ab, sondern auch über die individuelle Zusammensetzung des Verwaltungsrats. Die Aktionäre können also über jedes Mitglied ihre Meinung kundtun: Sie wählen nicht nur «mit den Füßen», sondern sehr viel direkter auch mit ihrer Stimme.

In der Realität ist es jedoch so, dass der Verwaltungsrat (teils auf Begehren von Grossaktionären) neue VR-Mitglieder der Generalversammlung vorschlägt und diese mit grosser Mehrheit gewählt werden: Im Durchschnitt mit über 95 % Ja-Stimmen. Dahingegen haben Aktionärsanträge – wie in den diesjährigen Fällen von Gategroup, Calida oder Komax – mit durchschnittlich 28 % Ja-Stimmen in der Regel keine Chance (siehe Abbildung 8). Ohne den Segen des Verwaltungsrats geht es also nicht. So hat das gestreute Aktionariat bei der Wahl der VR-Mitglieder in der Praxis wenig bis gar keinen Einfluss. Bestehende Verwaltungsräte stehen Aktionärsanträgen offensichtlich kritisch gegenüber, weil sie die Diskussionskultur in Gefahr sehen oder befürchten, dass sensible Informationen an diese Aktionäre weitergegeben werden. Dass so grosse Skepsis über Vertreter von Minderheitsaktionären herrscht, ist aus mehreren Gründen erstaunlich. Zum einen gilt im Verwaltungsrat grundsätzlich der Mehrheitsentscheid, sodass die Einflussnahme solcher Vertreter eher gering erscheint. Zum anderen wird der Wert verschiedener Meinungen im Verwaltungsrat – insbesondere unter dem Aspekt der Diversität – als wertvoll angesehen. Demgegenüber ist jedoch die Vertretung von Grossaktionären (GA) im Verwaltungsrat von Schweizer Unternehmen interessanterweise durchaus verbreitet, nämlich in 32 % der SMI-Unternehmen und sogar in 75 % der im SPI Extra gelisteten Firmen. Betrachtet man nur Firmen mit einem oder mehreren Grossaktionären, dann sind es sogar 66 % der SMI und 91% der SPI Extra-Unternehmen.

¹ In Zusammenarbeit mit Prof. Dr. Axel Kind, Universität Konstanz

Abbildung 8: Durchschnittlicher Anteil Ja-Stimmen bei Verwaltungsratswahlen

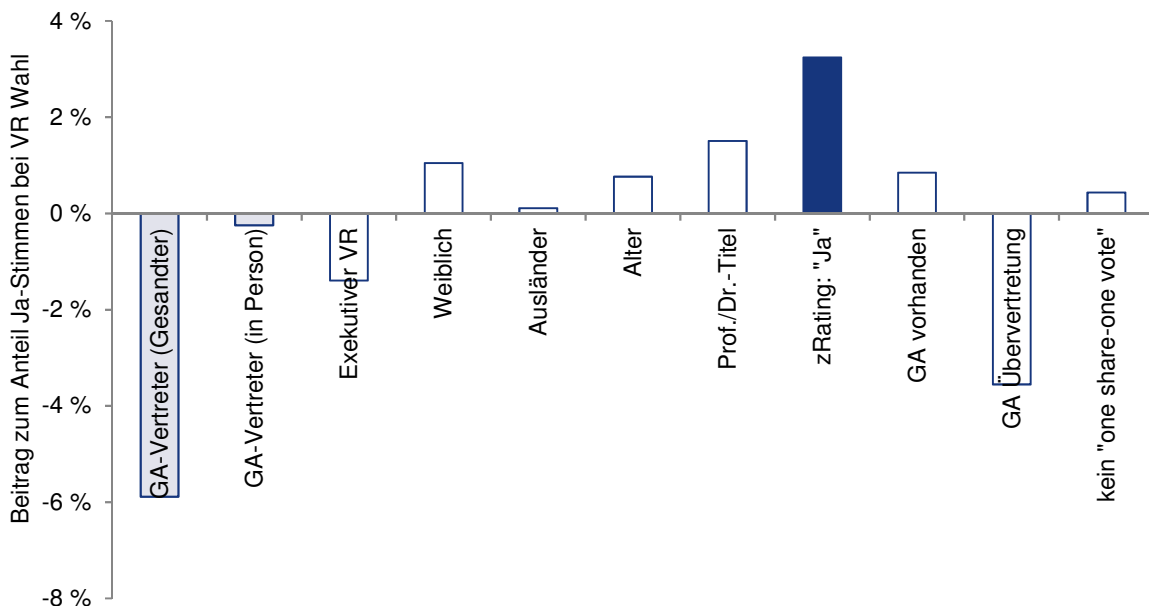


Grossaktionäre im Verwaltungsrat

Grossaktionäre wie Familien, Einzelpersonen oder Unternehmen haben aufgrund ihres finanziellen Engagements einen klaren Anreiz, Kontrollfunktionen auszuüben. Sie sind grundsätzlich in der Lage, die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Aktionariat und Management zu reduzieren und direkt Einfluss auf die Führungskräfte zu nehmen. Infolgedessen können GA-Vertreter im Verwaltungsrat für alle Aktionäre vorteilhaft sein. Sie können jedoch ihre Position auch zu Lasten der Miteigentümer ausnutzen. Dies etwa, wenn sensible Informationen zugunsten des Grossaktionärs verwendet werden, andere vom Grossaktionär kontrollierte Unternehmen bevorzugt werden, Managerposten mit Freunden und Verwandten besetzt werden oder ganz generell, wenn die Unternehmenspolitik einseitig den Präferenzen des Grossaktionärs angeglichen wird (z.B. in der Ausschüttungspolitik).

Es ist daher nicht erstaunlich, wenn Minderheitsaktionäre nicht uneingeschränkt hinter Vertretern von Grossaktionären stehen. Dies bestätigt eine Auswertung der Resultate von 1177 individuellen Verwaltungsratswahlen der diesjährigen GV-Saison in der Schweiz. Abbildung 9 zeigt den Beitrag einer gegebenen Eigenschaft auf das Wahlergebnis von individuellen Verwaltungsratswahlen, gemessen in Prozentpunkten der Ja-Stimmen (unter Ausschluss der Grossaktionäre).

Abbildung 9: Erklärungsfaktoren für die Zustimmungsraten bei VR-Wahlen

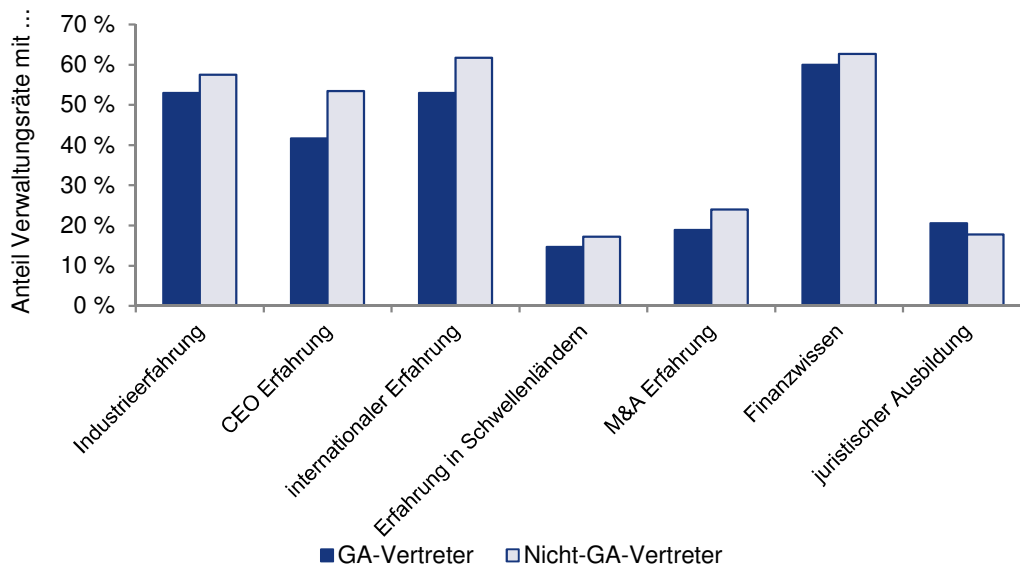


GA-Vertreter haben deutlich schlechter abgeschnitten als die übrigen Kandidaten. Dies erstaunt wenig. Da solche Mitglieder von Grossaktionären nominiert wurden, besteht eine Abhängigkeit und somit auch die Gefahr, dass ihre Willensbildung durch Grossaktionäre beeinflusst wird. Sie können daher nicht mehr als unabhängige VR-Mitglieder betrachtet werden. Bei Grossaktionären, die in persona im Verwaltungsrat Einsitz nehmen, zeigt sich kein signifikant schlechteres Resultat. Minderheitsaktionäre scheinen es also als legitim, glaubwürdig und somit durchaus nicht negativ zu werten, wenn der Grossaktionär selbst Engagement im Verwaltungsrat zeigt. Verwaltungsräte mit einer exekutiven Funktion im Unternehmen werden oft aufgrund ihrer fehlenden Unabhängigkeit kritisiert. Dennoch zeigen die Wahlergebnisse, dass sie nicht viel weniger Stimmen erhalten als die übrigen VR-Kandidaten. Losgelöst von den individuellen Eigenschaften der Verwaltungsräte hat eine Ja-Empfehlung von zRating einen positiven Einfluss auf das Wahlergebnis. Weiter ist interessant, dass Aktionäre bei der Verwaltungsratswahl sehr wohl die bestehende VR-Struktur berücksichtigen. Sind Grossaktionäre im Verwaltungsrat in Bezug auf ihren Kapitalanteil übervertreten, so sind auch die Zustimmungsraten deutlich tiefer. Der Gleichlauf von Stimmrecht und Kapital («one share – one vote») hat jedoch keinen Einfluss auf den Konsens. Dies kann darauf zurückzuführen sein, dass gemäss OR 709 Unternehmen mit mehreren Aktienkategorien und unterschiedlichen Stimmrechten oder vermögensrechtlichen Ansprüchen in den Statuten festhalten müssen, dass jede Aktienkategorie mit mindestens einem Verwaltungsrat vertreten ist. So gibt es Unternehmen, z.B. Dätwyler und Hügli, die eine gesonderte Abstimmung für jede Aktienkategorie abhalten.

Obwohl die vom Verwaltungsrat vorgeschlagenen Kandidaten eine überaus breite Unterstützung geniessen und ausnahmslos die 50 %-Hürde übertreffen, wäre es für die Unternehmen leichtsinnig, die Unterschiede der individuellen Wahlergebnisse zu missachten. Diese liefern vielmehr ein sichtbares Mass für die von den Investoren wahrgenommene Güte von Verwaltungsratsbesetzungen. Eine gesunde Skepsis seitens der Aktionäre ist sicherlich ernst zu nehmen, wenn eine stringente Strategie zur Besetzung der Verwaltungsratsposten vermisst wird, VR-Mitglieder sehr häufig ausgetauscht werden (z.B. bei OC Oerlikon, Sulzer oder Alpiq) oder wenn Nachkommen von Grossaktionären in den Verwaltungsrat gewählt werden sollen (in der diesjährigen GV-Saison etwa bei Also, Swatch und Zehnder). Vor allem bei Vorliegen von Mehrfachaktien darf nicht vergessen werden, dass Minderheitsaktionäre oft den Grossteil des finanziellen Risikos tragen und deshalb adäquat im Verwaltungsrat vertreten sein sollten. Aus diesem Grund sollte der Unabhängigkeit des Verwaltungsrats von Grossaktionären vermehrt Aufmerksamkeit geschenkt werden. Die Auswertung der Wahlergebnisse erhärtet den Verdacht, dass Minderheitsaktionäre GA-Vertretern eher skeptisch gegenüberstehen. Dabei liefert die Untersuchung der Qualifikationen von Verwaltungsratskandidaten eine weitere Erklärung für den geringeren Anteil an Ja-Stimmen von GA-Vertretern (siehe Abbildung 10). So verfügen GA-Vertreter, mit Ausnahme der juristischen Ausbildung, im Durchschnitt über eine durchweg geringere einschlägige Berufserfahrung und fachliche Kompetenz als die anderen VR-Mitglieder. Insbesondere ist sowohl ihre Führungserfahrung als CEO wie auch ihre internationale Erfahrung signifikant geringer als bei den übrigen Verwaltungsratskandidaten. Die Tatsache, dass nicht einmal die Hälfte der SPI Extra-Unternehmen die Wahlergebnisse öffentlich macht, ist ein weiteres Indiz dafür, dass den Zustimmungsraten bei VR-Wahlen von Seiten der Investoren grössere Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte.

Angesichts dieser Beobachtungen ist zu hoffen, dass Unternehmen aus den Ergebnissen von Verwaltungsratswahlen die richtigen Lehren ziehen werden. Die Stimmrechtsausübung hat eine Feedback-Funktion an den Verwaltungsrat und kann als Korrektiv wirken. Wenn sich der Verdacht erhärten sollte, dass gewisse Verwaltungsräte eher Partikulärinteressen vertreten anstatt Sorge zu tragen, dass der Unternehmenswert langfristig gesteigert wird, kann dem Unternehmen womöglich ein grösserer Schaden entstehen, als dies ein paar Prozentpunkte in den VR-Abstimmungsergebnissen erahnen lassen.

Abbildung 10: Kompetenzen von GA-Vertretern und anderen Verwaltungsräten



3.3 GV-Protokolle – Mehr Transparenz erwünscht

Generalversammlungen können Zündstoff bergen. Die Generalversammlung ist das oberste Organ einer Aktiengesellschaft. Die Aktionäre können ihr wichtigstes Mitwirkungsrecht, das Stimmrecht, einmal im Jahr an der ordentlichen Generalversammlung einbringen. Es wird dabei mit der Wahl der Verwaltungsräte, der Vergütung und Statutenänderungen über entscheidende Eigenschaften der Corporate Governance entschieden. In diesem Jahr gehörten die Aktionärstreffen der CS Group und (wieder einmal) von Sika zu den am meisten kommentierten. Allerdings gaben auch die Versammlungen von Calida, Gategroup und Komax mit strittigen Aktionärsanträgen zu reden. Zwar wird im Vorfeld tagelang über die Traktanden diskutiert, doch wird das Resultat dann zur Nebensächlichkeit, wenn die Anträge des Verwaltungsrates – im Gegensatz zu Aktionärsanträgen – mit hohen Raten angenommen werden.

So wurden die Verwaltungsräte in der vergangenen Saison im Durchschnitt mit über 96.4 % wiedergewählt und die Vergütungsberichte mit immerhin 88.5 % gutgeheissen. Es erstaunt deshalb nicht, dass an der diesjährigen Generalversammlung des Warenprüfkonzerns SGS Mitte März alle Verwaltungsräte für eine weitere Amtszeit bestätigt wurden. Interessanteres geht aber aus dem Protokoll zur selben Generalversammlung hervor: Paul Desmarais jr., August von Finck und Gérard Lamarche hatten Zustimmungquoten um die 70 %. Dieses Abschneiden erstaunt, da SGS durch die beiden Hauptaktionäre, die Familie von Finck (15 %) und die Groupe Bruxelles Lambert (15 %) um Paul Desmarais und Albert Frère, eine stabile Kontrolle über die Generalversammlung hat. Die Zustimmungquote unter den Minderheitsaktionären lag also mit 60 % vergleichsweise tief.

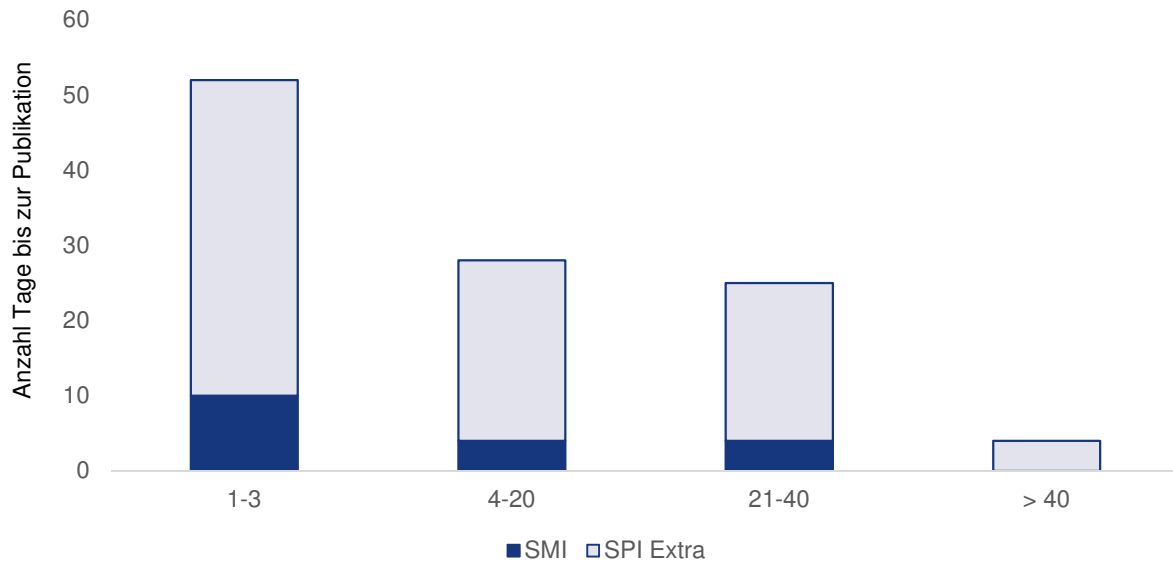
Nicht zu vergessen ist ausserdem, dass nur 65,6 % des Aktienkapitals an der Generalversammlung vertreten war. Inklusiv der Stimmen des Stimmrechtsvertreters, versteht sich. Die Meinung der nicht-anwesenden Aktionäre ist unbekannt. Ähnliches liest man aus dem soeben erschienenen Protokoll des Transport- und Logistikkonzerns Kühne + Nagel, wonach Karl Gernandt mit «nur» 82 % Zustimmung in den Vergütungsausschuss gewählt wurde, obwohl Klaus-Michael Kühne 53 % der Stimmrechte hält. Die Wahlergebnisse für diese Verwaltungsräte sind demnach wenig glanzvoll und können klar als Misstrauensvotum der Minderheitsaktionäre, die aktiv abgestimmt haben, angesehen werden.

Aktionäre, die gut diversifiziert sind, wie etwa institutionelle Investoren, können in der Regel nicht persönlich an allen Generalversammlungen teilnehmen. Allein am 21. April standen elf Aktionärstreffen in

der Schweiz an. Umso wichtiger ist es, im Nachgang wie an einem Wahlsonntag über die Abstimmungsergebnisse in einem Protokoll informiert zu werden. Leider wird deren Publikation unterschiedlich gehandhabt.

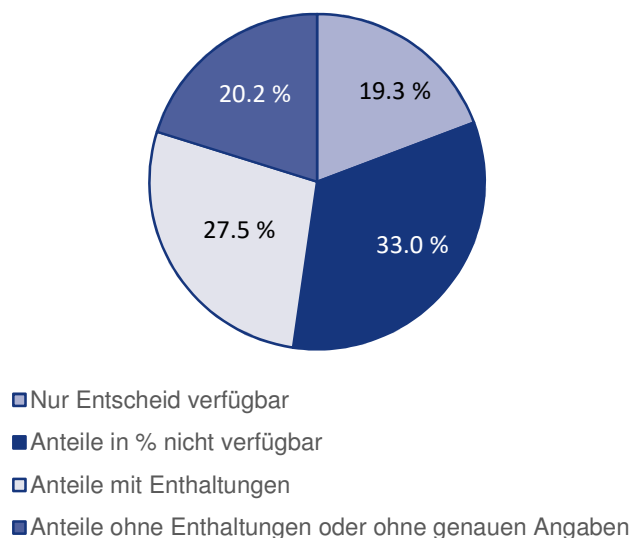
Aus einer Analyse von 152 Generalversammlungen im Zeitraum von Januar bis Mai 2016 geht hervor, dass nur 70 % aller Unternehmen ein Protokoll auf ihrer Website publiziert haben und dies durchschnittlich elf Tage nach der Versammlung. Während fast die Hälfte der Dokumente innerhalb von drei Tagen publiziert wurden, benötigte ein Viertel der Unternehmen über drei Wochen. SMI-Gesellschaften waren schneller als Unternehmen aus dem breiten Markt (vgl. Abbildung 11).

Abbildung 11: Zeitspanne bis zur Publikation der Protokolle



Doch nicht nur die Tatsache, dass nicht alle Unternehmen Protokolle publizieren, stört. Auch in Bezug auf den Informationsgehalt zeigen sich erhebliche Unterschiede (vgl. Abbildung 12). In 20 % aller untersuchten Protokolle wird lediglich erwähnt, dass Anträge «mit grossem Mehr» oder ähnlichen Begriffen angenommen wurden. Bei einem Drittel der Fälle waren die Resultate nicht in Prozentwerten ausgewiesen und nur in 28 % wurde aus den Prozentangaben ersichtlich, dass Enthaltungen als «Nein»-Stimmen gezählt wurden. Ohne anderslautende Statutenbestimmung fasst die Generalversammlung ihre Beschlüsse mit der absoluten Mehrheit der vertretenen Stimmen.

Abbildung 12: Informationsgehalt von GV-Protokollen



Verblüffend ist auch, dass die offene Abstimmung «per Hand», ähnlich einer Landsgemeinde, nach wie vor weit verbreitet ist. Beispiele sind Orell Füssli, Kühne + Nagel und die Swatch Group. Es erstaunt vor allem deshalb, weil nicht das Prinzip «one man - one vote» gilt. Die Stimmzählung erfolgt dann teilweise sogar durch Mitarbeiter des Unternehmens. Interessant ist das Protokoll auch deswegen, weil die Generalversammlung teilweise andere Abstimmungen durchführt, als in der Einladung angegeben wurden. So kann es vorkommen, dass Anträge angepasst oder zurückgezogen werden.

GAM hat beispielsweise den Umfang des genehmigten Kapitals reduziert und Hochdorf die beantragte bedingte Kapitalerhöhung ganz zurückgezogen. Gategroup hat die Vergütungsabstimmung der Geschäftsleitung – wohl in der Vorahnung einer Ablehnung – zurückgezogen. Ganz allgemein stellt sich bei Rückzügen immer die Frage, inwiefern Stimmtendenzen schon vor der Generalversammlung bekannt wurden oder weshalb nicht vor dem Versenden der Einladung der Kontakt mit den Aktionären und Stimmrechtsberatern gesucht wurde.

Bei Lifewatch und Altin haben sich im Vergleich zur Einladung aufgrund neuer Aktionärskonstellationen Verwaltungsräte zurückgezogen und neue wurden gewählt. Bei Lifewatch wurde die Vergütung des Verwaltungsrates abgelehnt. Bei Altin wurde hingegen die Vergütung für den Verwaltungsrat erhöht und als Revisor wurde neu KPMG anstelle der beantragten PwC gewählt. Ohne die Protokolle und die Ergebnisse der Generalversammlungen anzuschauen, wissen Aktionäre nicht immer, wofür sie genau abgestimmt haben. Die Weisungen für den Stimmrechtsvertreter bei Zusatz- und Änderungsanträgen sollten zwingend immer angegeben werden.

Grundsätzlich hat jeder Aktionär, unabhängig von seinem Stimmen- oder Kapitalanteil, an der Generalversammlung das Meinungsäusserungs- und Antragsrecht. Während über unangekündigte Traktanden in der Regel nicht abgestimmt werden kann, kann er an der Generalversammlung spontan Zusatz- und Änderungsanträge zu bestehenden Traktanden stellen. Angekündigte Anträge von Minderheitsaktionären haben einen schweren Stand, wie die Beispiele von Gategroup, Calida oder Komax zeigen. Grossaktionäre hingegen können je nach Dispobestand und GV-Präsenz bei einer Opting Out-Klausel sogar ohne Übernahmeangebot und ohne Vorankündigung, Zusatz- und Änderungsanträge an der Generalversammlung durchbringen. Dies, ohne dass die Minderheitsaktionäre darüber informiert werden.

Da die Generalversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft ein wichtiges Element der Corporate Governance darstellt, sollten die Aktionäre eines Unternehmens transparent und mit verständlichen Protokollen zeitnah über den Ablauf und die Ergebnisse der Generalversammlung informiert werden. Wir werden den Informationsgehalt der Protokolle in Zukunft bei der Bewertung im zRating berücksichtigen.

3.4 Entwicklung bei den Vergütungen und Genehmigungsverfahren

Nach Annahme der «Abzocker»-Initiative im Jahr 2013, können Aktionäre seit 2015 über die Vergütungen des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung von Schweizer Unternehmen abstimmen. Die Vergütungspraxis hat eine wichtige Bedeutung in der Corporate Governance, denn sie kann auf das Managementverhalten einwirken und hat einen grossen Einfluss sowohl auf die Performance als auch auf das Risikoprofil eines Unternehmens. Stark leistungsorientierte Anreizsysteme können zu risikofreudigerem Verhalten führen.

Die anreizorientierte Vergütung wurde vor allem in den Vereinigten Staaten früh als Lösung des Principal-Agent-Problems angepriesen, weil dadurch die Interessen der Manager an diejenigen der Aktionäre angeglichen werden sollten («Pay-for-Performance»). In den letzten Jahren wurde die Vergütung aber vielmehr als neues Agency-Problem angesehen, da erstens nicht immer klar war, wie die Vergütung mit der Leistung zusammenhing und zweitens, weil in diesem Zusammenhang der Verdacht aufkam, dass Manager durch ihren Einfluss im Verwaltungsrat selber ihr Gehalt bestimmen konnten. Die Vermutung, dass Manager sich auf Kosten der Aktionäre mit hohen und vor allem ungerechtfertigten Millionensalären bereichern, wurde zu einem breit diskutierten Thema. Infolgedessen haben Gesetzgeber und Unternehmen in vielen Ländern den Aktionären die Möglichkeit gegeben an Generalversammlungen über die Vergütung zu befinden, wie die Übersicht in Tabelle 3 zeigt.

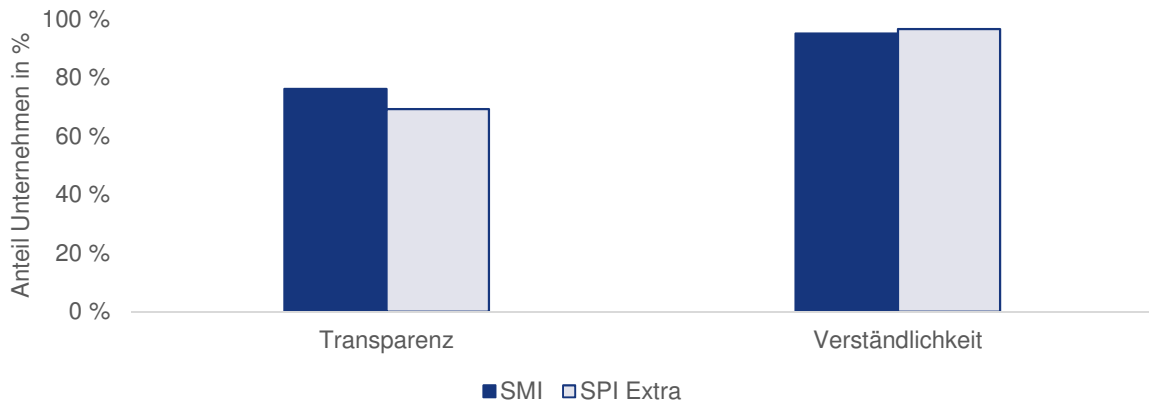
Tabelle 3: Say-on-Pay in ausgewählten Ländern

Land	Regulation	Einführung	Quelle
Belgien	Jährliche Konsultativabstimmung	06.04.10	Corporate Governance and Executive Remuneration Act
Deutschland	Aufsichtsratsentscheid oder auf Begehren der Hauptversammlung	05.08.09	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)
Frankreich	Comply or Explain	01.01.14	AFEP-MEDEF Code
Italien	Jährliche Konsultativabstimmung (bindend für Finanzdienstleister seit 2011)	31.12.11	Legislative Decree 58/1998 - Art. 153, §3
Niederlanden	Bindende Abstimmung im Fall einer Änderung der Vergütungspolitik	30.12.04	Dutch Corporate Governance Code
Spanien	Bindende Abstimmung alle 3 Jahre oder im Fall einer Änderung der Vergütungspolitik	04.03.11	Stock Market Law - Art. 61
Schweden	Jährliche bindende Abstimmung	01.01.06	Swedish Companies Act - S 51 ff ch 7
Schweiz	Jährliche bindende Abstimmung	01.01.14	Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)
Vereinigtes Königreich	Jährlich Konsultativabstimmung über Vergütung und bindende Abstimmung über Vergütungspolitik	01.04.14	Enterprise and Regulatory Reform Bill 2013
Vereinigte Staaten	Say-on-Pay mind. alle 3 Jahre	21.01.11	U.S. securities laws; Proxy Statement Rules

Quelle: Marco Poltera, Universität Konstanz

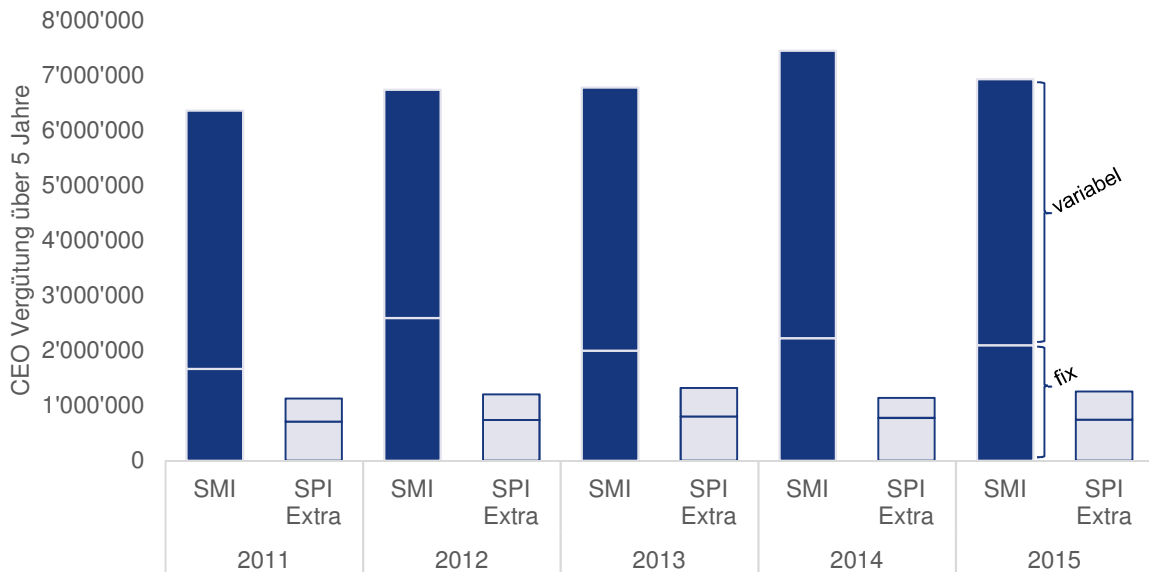
Damit der Aktionär die vorgelegten Vergütungsvorschläge jedoch richtig evaluieren kann, sollte eine Unternehmung ihre Vergütungspolitik in einem Bericht festhalten. Der Vergütungsbericht sollte so ausgestaltet sein, dass darin die Leistungsorientierung und Langfristigkeit der Vergütungspolitik ersichtlich werden. Es gibt bei der Ausgestaltung der Vergütungsberichte aber grosse Unterschiede. Während einige Unternehmen nur das Minimum an Informationen zur Vergütungspolitik publizieren (z. B. EMS-Chemie, 2 Seiten), verfassen andere Unternehmen umfangreiche Berichte darüber (z. B. Credit Suisse, 36 Seiten). Dabei gilt es abzuwägen, welche Angaben nötig sind, um die Vergütung transparent zu erklären und welche Zusatzangaben die Komplexität unnötig erhöhen und damit der Verständlichkeit eher zuwiderlaufen. Zwar haben sich die Transparenz und die Verständlichkeit der Vergütungsberichte im Zuge der VegüV-Umsetzung wie aus Abbildung 13 hervorgeht verbessert, die Vergütungssysteme sind aber teilweise immer noch sehr komplex. Eine Vielzahl verschiedener qualitativer und quantitativer Leistungsindikatoren macht es oft fast unmöglich, den direkten Zusammenhang zwischen Leistungserreichung und Vergütung zu erkennen. Einfachere Vergütungsmodelle mit wenigen objektiv messbaren Leistungsindikatoren und einem verifizierbaren Bezug zur Zielerreichung sind daher deutlich zu bevorzugen und würden es auch den Unternehmen erleichtern ihre Vergütungen rechtfertigen.

Abbildung 13: Transparenz und Verständlichkeit der Vergütungsberichte



In einem ersten Überblick zeigen wir in Abbildung 14 die Entwicklung der Vergütung für den CEO seit 2011, unterteilt in Unternehmen des SMI und des SPI Extra. Während die CEO-Vergütung im SPI Extra um die CHF 1.2 Mio. im Median erstaunlich konstant geblieben ist, zeigt sich bei den SMI-Unternehmen mit CHF 7.5 Mio. ein Höhepunkt im letzten Geschäftsjahr. Dies lässt darauf schliessen, dass die Unternehmen bezüglich hoher Saläre durchaus sensibilisiert worden sind. Auch Boni-Ausreisser à la Brady Dougan (über CHF 70 Mio.) oder Daniel Vasella (über CHF 40 Mio.) scheinen der Vergangenheit anzugehören.

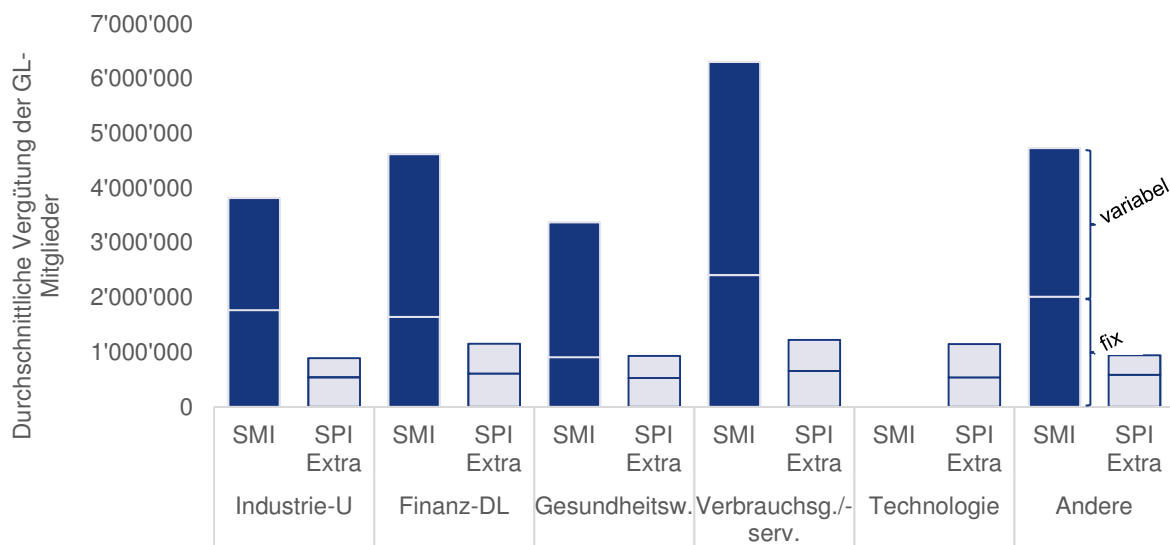
Abbildung 14: Veränderung der CEO-Vergütung (Median; fix/variabel)



Vergütungshöhe der Geschäftsleitungsmitglieder im Vergleich zur Grösse und Komplexität

Vergütungen im zweistelligen Millionenbereich erachten wir als zu hoch. Die Vergütung muss jedoch einem Marktvergleich standhalten können. Es muss für Unternehmen möglich sein, geeignete Manager auf dem internationalen Managermarkt zu gewinnen, um so die Wettbewerbsfähigkeit auch in Zukunft zu erhalten. Die Entschädigung sollte also der Grösse sowie der Komplexität des Unternehmens angepasst sein. Weiter sollte das Verhältnis von erfolgsunabhängiger (fixer) und erfolgsabhängiger (variabler) Vergütung den operativen und strategischen Zielen angemessen sein. Die erfolgsabhängige Vergütung ist somit für die Geschäftsleitung von spezieller Bedeutung. Die Struktur und die Höhe der Vergütung müssen dem Risikoprofil und der Strategie des Unternehmens entsprechen.

Abbildung 15: Durchschnittliche Vergütungshöhe für Geschäftsleitungsmitglieder (fix/variabel)



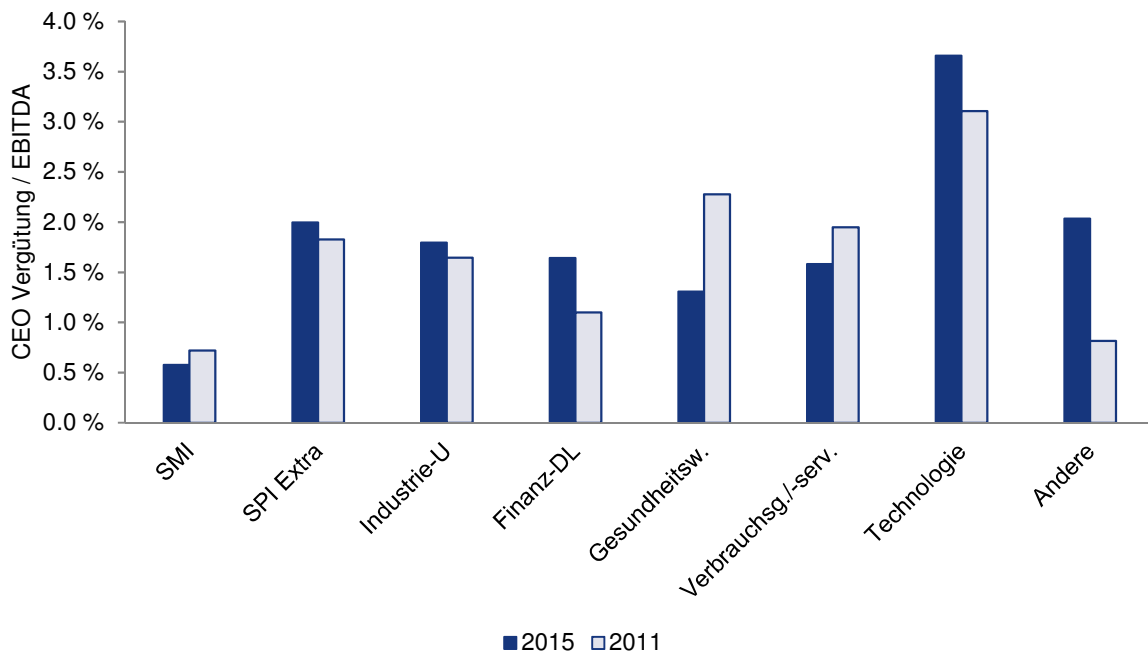
Wie Abbildung 15 deutlich macht, sind auch die Salärunterschiede zwischen GL-Mitgliedern von SMI-Unternehmen gegenüber denjenigen des SPI Extra gewaltig. Auch bezüglich Anreizorientierung zeigt sich, dass die kleineren Unternehmen eher einen tieferen Anteil an variabler Vergütung aufweisen. Daneben gibt es Branchenunterschiede, wobei man in Industrieunternehmen weniger verdiente als beispielsweise bei Finanzdienstleistern. Die Vergütungen scheinen sich also üblicherweise entlang der Grösse und Komplexität des Unternehmens zu bewegen.

Vergütungshöhe im Verhältnis zur Ertragskraft

Neben der absoluten Vergütungshöhe stellt die Entschädigung des CEO im Verhältnis zum EBITDA eine interessante Grösse dar, da sie die Vergütung relativ zur Ertragskraft misst. In einem Vergleich zwischen den Jahren 2011 und 2015 lässt sich erkennen, dass die SMI-Unternehmen – trotz höheren Vergütungen aufgrund ihrer Grösse und entsprechend grösserem EBITDA – gegenüber den Unternehmen des SPI Extra ein tieferes Verhältnis aufweisen (siehe Abbildung 16). Dieser Unterschied macht im Schnitt über 100 Basispunkte aus. Mit anderen Worten wird bei kleineren Unternehmen also ein höherer Anteil des Ertrags an den CEO ausbezahlt. Über die verschiedenen Branchensektoren hinweg treten teilweise ebenfalls grosse Unterschiede im Vergleich zwischen den Jahren 2011 und 2015 auf. Das Lohn-EBITDA-Verhältnis ist dabei gegenüber 2011 mehrheitlich gesunken.

Neben der Marktorientierung ist auch die Leistungsorientierung wichtig. Die variable Vergütung setzt sich dabei oft aus einer kurz- und einer langfristigen Komponente zusammen. Die kurzfristige variable Vergütung besteht dabei zumeist aus einem Bonus, der von der Erreichung von meist operativen Zielen (z.B. Gewinn pro Aktie, EBITDA) am Ende eines Geschäftsjahres abhängt und üblicherweise in bar ausbezahlt wird. Diese Vergütungskomponente ist daher vergleichsweise einfach zu verstehen.

Abbildung 16: CEO-Vergütung im Verhältnis zur Ertragskraft

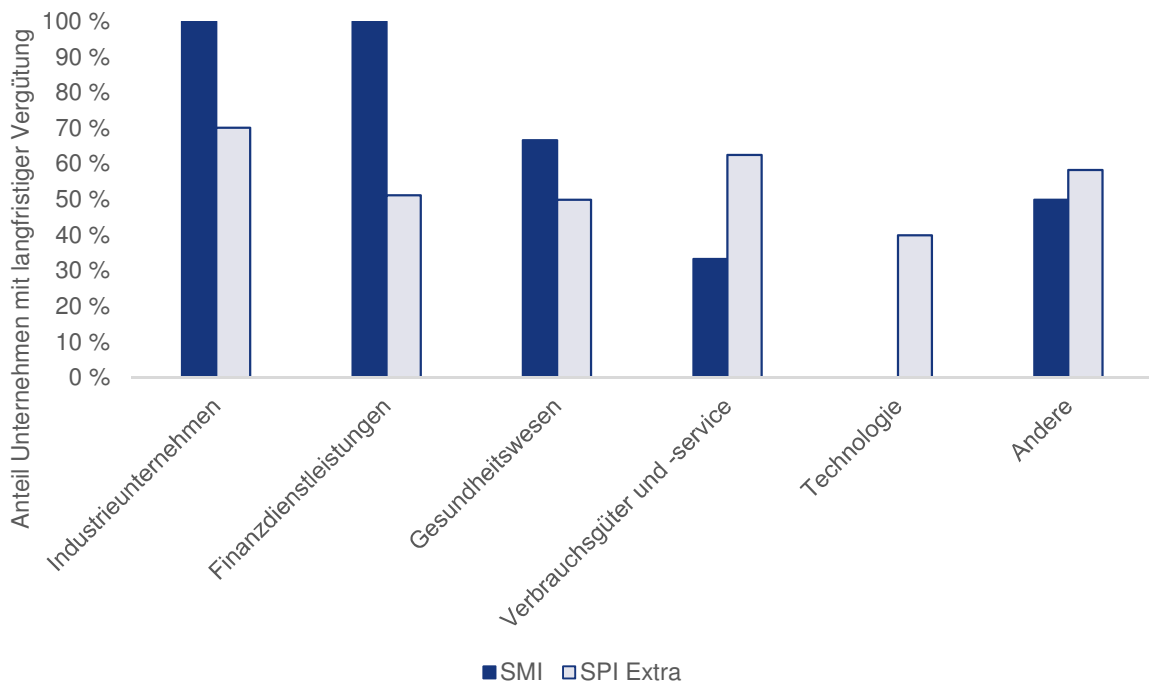


Komplexer kann hingegen die langfristige Vergütungskomponente ausgestaltet sein, die sich in den letzten Jahren stark verbreitet hat. Die konkrete Ausgestaltung ist dabei insbesondere für Aktionäre mit einem langen Anlagehorizont von Bedeutung. Die langfristige Vergütung ist in der Regel an Aktienbeteiligungspläne (Long-Term-Incentive-Pläne, LTIP) gebunden. In der Regel werden dabei entweder Aktien mit Sperrfristen (z. B. 3 Jahre) ausgegeben. In diesem Fall können die Aktien erst nach Ablauf dieser Frist veräußert werden und die Vergütung hängt somit von der Wertentwicklung der Aktie ab. Oder es werden Anwartschaften auf Aktien zugeteilt, die nach Erfüllung bestimmter Bedingungen ausgeübt werden können (*vesting*).

Ist die Bedingung einzig vom Bestehen eines Arbeitsvertrages nach dieser Frist abhängig, so spricht man von Restricted Share Units (RSUs). Ist der Erwerb auch vom Erfüllen von Leistungszielen abhängig, spricht man von Performance Share Units (PSUs). Dabei wird die definitive Zuteilung oft mit der Zielerreichung über drei Jahre abhängig gemacht. In diesem Fall wird nach Ablauf der definierten Periode die Vergütung vollständig übertragen (*cliff vesting*). Es können jedoch auch während der Vestingperiode Teile der Rechte übertragen werden (*graded vesting*). Beispielsweise wenn ein 5-Jahresplan besteht, bei welchem nach jedem Jahr 20 % übertragen werden. Wird einem Manager gekündigt, so kann üblicherweise ein Teil oder alle Rechte vorzeitig ausgeübt werden (*accelerated vesting*). Bei Kündigung durch den Arbeitnehmer verfallen diese Rechte typischerweise. Am Ende der Vestingperiode können zudem auch zusätzliche Zuteilungen erfolgen (*matching shares*). Diese Vergütungskomponenten haben die klassischen Optionen weitgehend verdrängt, können aber je nach Ausgestaltung mit Hebelwirkung eine ähnliche Wirkung entfalten.

Wie aus Abbildung 17 hervorgeht ist die langfristige variable Vergütung insbesondere bei Unternehmen des SMI üblich, wobei es, wie erwähnt, grosse Unterschiede in der Ausgestaltung gibt. Eine ähnliche Wirkung wie eine langfristige Vergütung können z. B. Bonus-Malus-Systeme oder Clawback-Klauseln entfalten. Bei Clawbacks müssen Boni zurück bezahlt werden, wenn sich die Performance längerfristig als nicht nachhaltig herausstellt oder wenn gar ein Fehlverhalten des Managers festgestellt wird.

Abbildung 17: Langfristige Vergütung

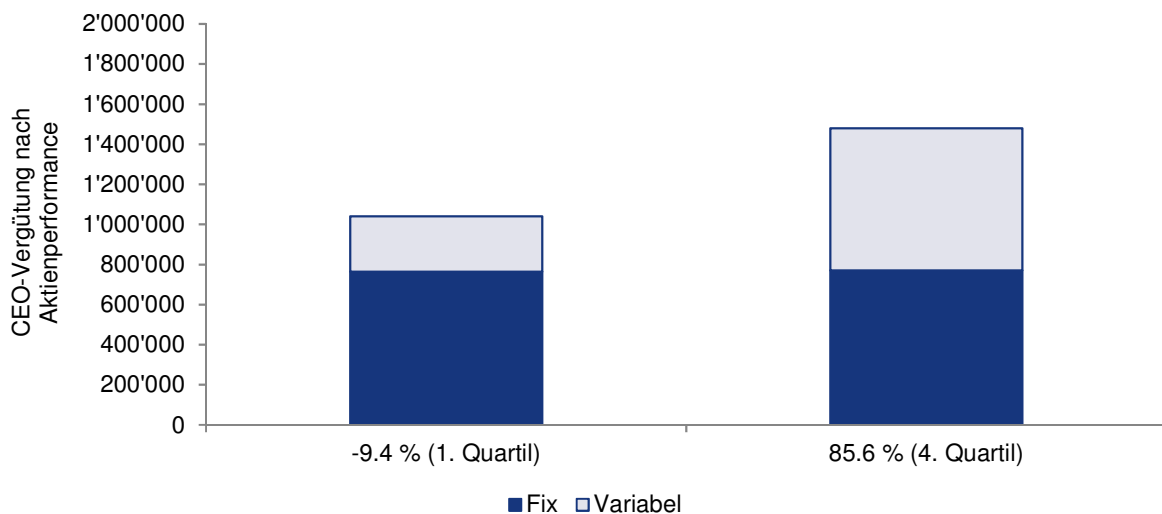


Vergütungshöhe im Vergleich mit der Unternehmens- bzw. Aktienperformance

Als Leistungsindikator bei der langfristigen variablen Vergütung wird oft auf die relative Aktienperformance (Total Shareholder Return, TSR) gegenüber einer Vergleichsgruppe (Benchmark) zurück gegriffen. Der TSR setzt sich aus der Kursrendite und der Dividendenrendite zusammen. Durch die relative Betrachtung wird dem Umstand Rechnung getragen, dass die Aktienentwicklung auch von der Geld- und Wirtschaftspolitik abhängig ist. In diesem Zusammenhang sei aber auch erwähnt, dass die Zusammensetzung des Benchmarks zu hinterfragen ist.

Um zu analysieren, ob es einen Zusammenhang zwischen der Vergütung und dem TSR gibt, haben wir die Unternehmen des SPI nach ihrer TSR geordnet und die Gruppe mit den schlechtesten TSR der letzten drei Jahre, der Gruppe mit den besten TSR der letzten drei Jahre gegenübergestellt.

Abbildung 18: CEO-Vergütung zur Aktienperformance (Median)

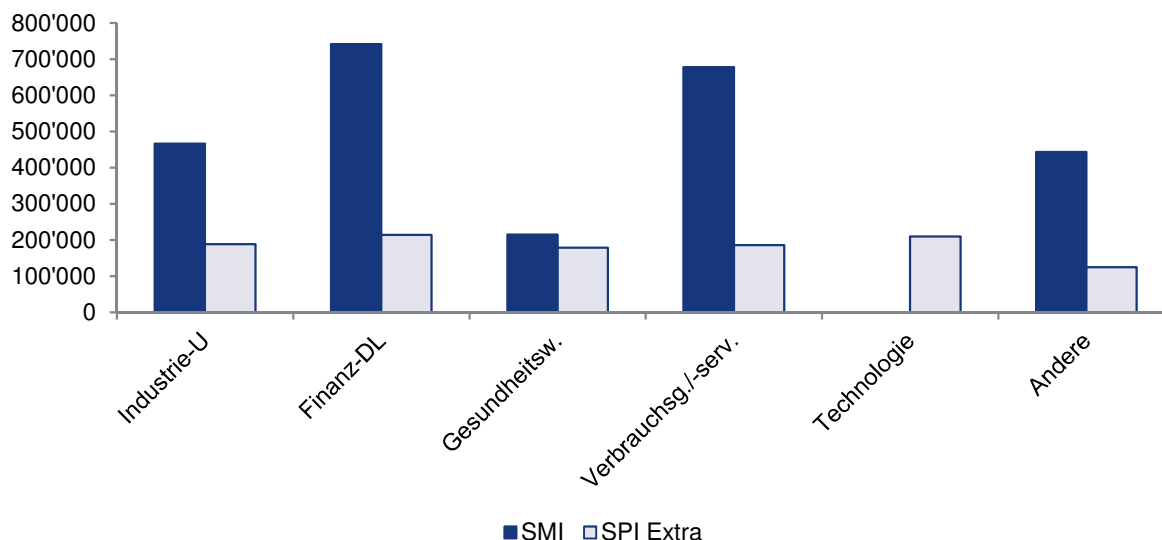


Aus Abbildung 18 geht hervor, dass die Medianvergütung in der Gruppe mit besserem TSR höher ist als in der schlechteren Gruppe. Beim Medianvergleich haben Ausreisser keinen Einfluss, da die eine Hälfte der Werte höher und die andere Hälfte tiefer ist als der Medianwert. Insbesondere zeigt sich, dass der Unterschied auf die variable Vergütung zurückzuführen ist, was als Evidenz für leistungsgerechte Vergütung verstanden werden kann. Selbstverständlich macht dieser Vergleich jedoch keine Aussage über die Kausalität des Zusammenhangs zwischen Leistung und Vergütung.

Vergütung von Verwaltungsratsmitglieder im Verhältnis zu ihren Aufgaben, Leistungen und der Verantwortung

Im Gegensatz zur Vergütung von Geschäftsleitungsmitgliedern sollte die Vergütung des Verwaltungsrates nur aus einer fixen Komponente bestehen, die dem Aufwand und den Opportunitätskosten der Mitglieder entspricht. Der Aufwand bemisst sich vor allem aus der Verantwortung des Mandates (z.B. Präsidium, Ausschussvorsitz) und der Anzahl der Sitzungen. Die Opportunitätskosten beschreiben, inwiefern monetäre Anreize das Mandat im Vergleich zu anderen Tätigkeiten attraktiv machen. Sie hängen daher mehr von der Qualität des Verwaltungsrates ab, d. h. von seinen Fähigkeiten, Erfahrungen und der Reputation und dem Netzwerk. Es gilt jedoch anzumerken, dass eine sehr hohe Entschädigung (bei z.B. nur einem Mandat) auch dazu führen kann, dass ein Mitglied finanziell zu stark davon abhängt und somit seine (informelle) Unabhängigkeit beeinträchtigt wird. Ein Mitglied, das in einem hohen Ausmass von einem Mandat finanziell abhängig ist, wird versuchen, sein Mandat zu halten und wird sich deshalb eher nicht mit kontroversen, jedoch wichtigen Äusserungen im Gremium exponieren oder sich gegen bedeutendere Mitglieder auflehnen.

Abbildung 19: Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern (pro Mitglied in CHF)

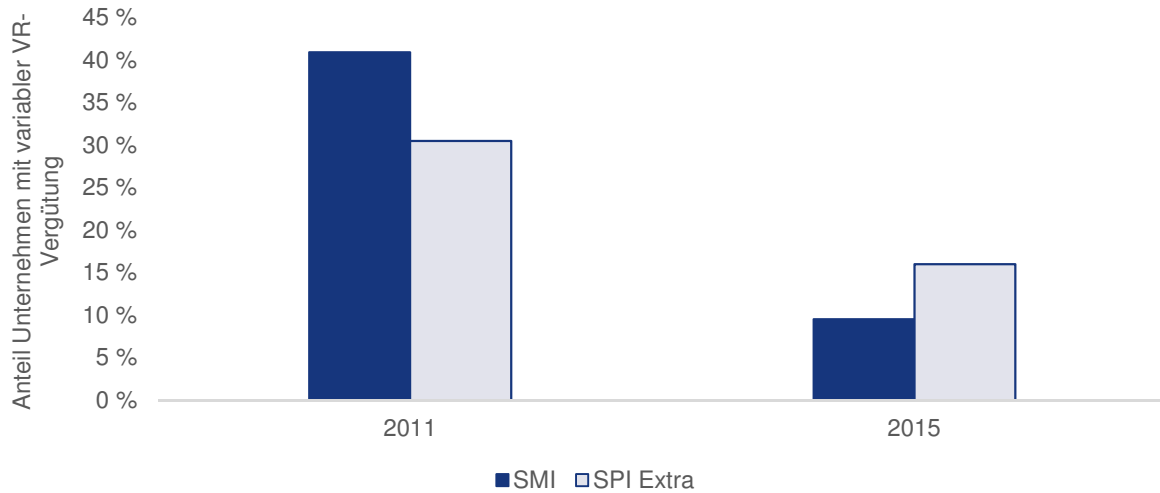


Wie aus Abbildung 19 hervorgeht, scheinen sich auch die Gehälter der VR-Mitglieder an der Grösse und der Komplexität des Unternehmens zu orientieren. Verwaltungsräte der grossen SMI-Unternehmen haben eine höhere Vergütung als diejenigen der kleineren Unternehmen des SPI Extra. In Bezug auf die Komplexität werden vor allem hinsichtlich der SMI-Vergütungen Unterschiede je nach Industrie ersichtlich. Verwaltungsräte von Industrieunternehmen haben dabei im Durchschnitt eine vergleichsweise tiefere Vergütung, wie es auch bei der Geschäftsleitung zu beobachten ist.

Die Vergütung der Verwaltungsräte sollte in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben, Leistungen und der Verantwortung der Empfänger stehen. Bei nicht-exekutiven Verwaltungsräten sind variable Vergütungen ein Auslaufmodell und heute eindeutig weniger häufig anzutreffen (vgl. Abbildung 20). Der Rückgang in relativ kurzer Frist seit 2011 ist frappant. Selbstverständlich begrüssen wir es jedoch, wenn Verwaltungsräte in Form von Aktien entschädigt werden. Da der Verwaltungsrat die Strategie festlegt und sich diese langfristig im Unternehmenswert widerspiegelt, sollte er mit gesperrten

Aktien am Wertverlauf partizipieren. Es muss auch darauf hingewiesen werden, dass Verwaltungsratspräsidenten in letzter Zeit wieder häufiger die Bezeichnung «exekutiver Verwaltungsratspräsident» erhalten, womit eine operative resp. vollamtliche Tätigkeit postuliert wird, die unter Umständen eine variable Vergütung rechtfertigen könnte. Dies, obwohl in den meisten Fällen zusätzlich ein CEO als Geschäftsführer die Unternehmung führt.

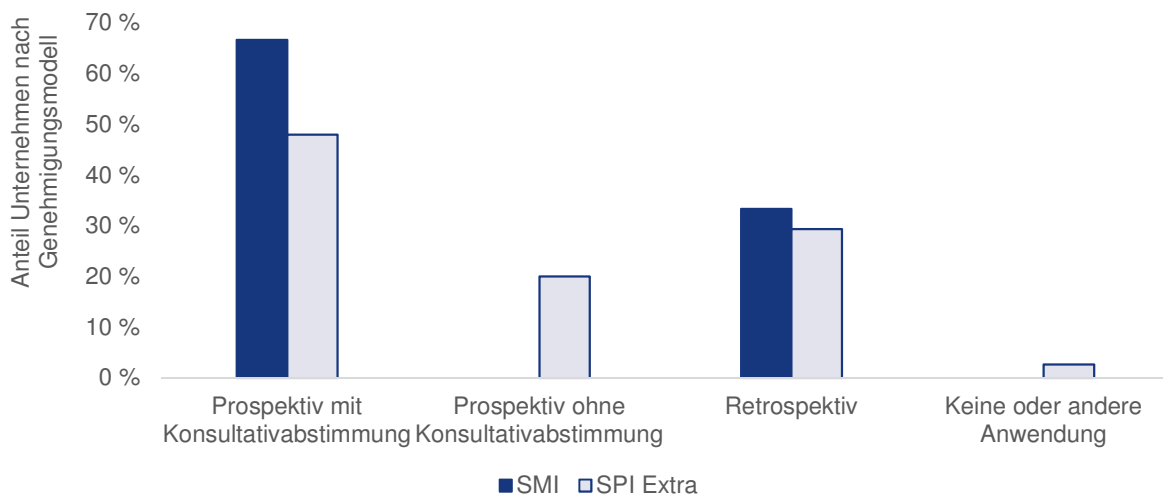
Abbildung 20: Variable Vergütung für Verwaltungratsmitglieder



Genehmigungsmodelle

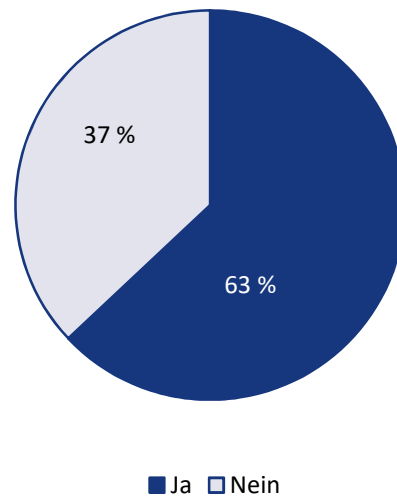
Bei der Wahl des Genehmigungsmodelles ist entscheidend, welchen Einfluss der Aktionär über die variable Vergütung auf die Geschäftsleitung hat. Am häufigsten legen die Verwaltungsräte im Voraus ein Budget für das kommende Geschäftsjahr der Generalversammlung zur Genehmigung vor (prospektiv). 68 % der Unternehmen haben ein solches Genehmigungsmodell gewählt. 30 % der Unternehmen lassen retrospektiv über die variable Vergütung abstimmen.

Abbildung 21: Häufigkeit verschiedener Genehmigungsmodelle



Insbesondere bei prospektiv durchgeführten Abstimmungen über variable Vergütungen ist es unerlässlich, dass über einen Vergütungsbericht abgestimmt werden darf. Zahlen aus Grossbritannien belegen, dass Abstimmungen über die Vergütungen (Say-on-Pay) Einfluss auf die Vergütungsstruktur gehabt haben (Ferri und Maber, 2013). In der laufenden Generalversammlungssaison haben insgesamt 63 % der Unternehmen, die der VegüV unterstehen, konsultativ über den Vergütungsbericht abstimmen lassen (siehe Abbildung 22).

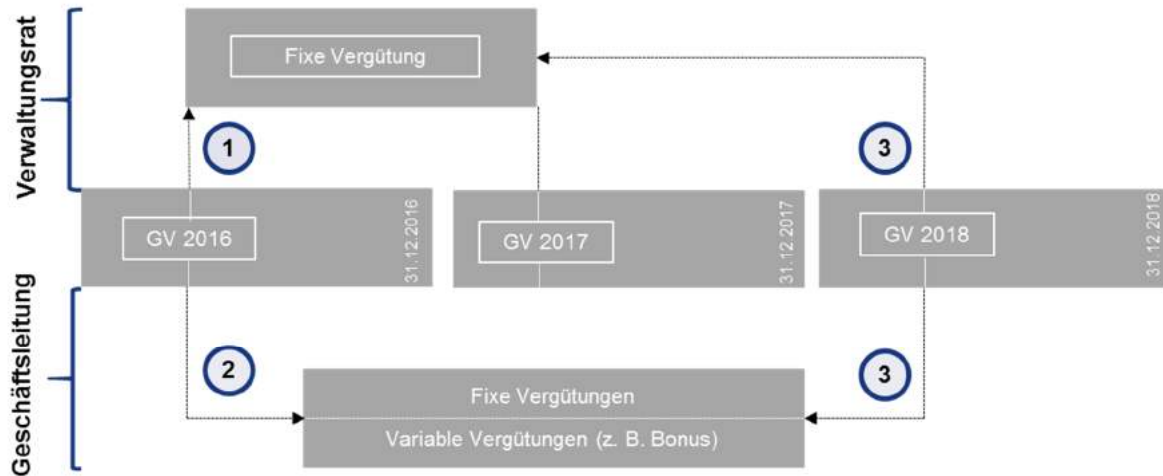
Abbildung 22: Konsultativabstimmungen über den Vergütungsbericht



Wesentliche Faktoren in der Ausgestaltung der Vergütung betreffen die absolute Höhe der Vergütung, das Verhältnis zwischen fixer und variabler Vergütung sowie die langfristige Ausrichtung des Vergütungssystems. Fast jede Unternehmung hat heute ihr eigenes spezifisches Vergütungssystem. Wir begrüßen es, dass Unternehmen ihren Handlungsspielraum ausnutzen und an ihre Unternehmenspolitik massgeschneiderte Vergütungssysteme entwickeln. So ist es eher möglich, dass sich über die Zeit das effektivste Modell für die jeweilige Unternehmung durchsetzt. Wir sind jedoch der Meinung, dass allzu komplexe Vergütungssysteme nicht zielführend sind, da der Zusammenhang zwischen Leistung und Vergütung nicht nur für die Aktionäre, sondern ebenfalls für die betroffenen Manager schwierig zu eruieren ist. Die Vergütungssysteme sind mit parallellaufenden Beteiligungsmodellen oder einer Vielzahl von Zielgrössen teilweise derart komplex, dass schlussendlich alle Vergütungshöhen auf die eine oder andere Art begründet werden können. Ein transparentes und verständliches Vergütungsmodell ist eine Voraussetzung dafür, dass eine Angleichung der Interessen zwischen Aktionären und Managern im Sinne der Principal-Agent-Theorie gelebt wird. zRating wird verstärkt darauf achten, ob die Vergütungsberichte einfach und verständlich den Zusammenhang zwischen Leistung und Vergütung darlegen und ob die relevanten Grössen angegeben sind.

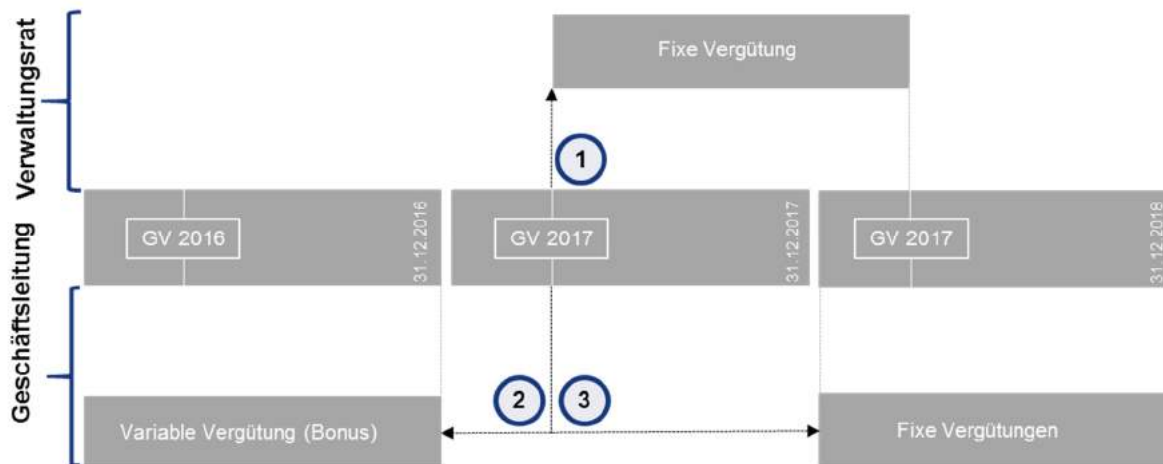
Abbildung 23: Genehmigungsmodelle

a) Prospektives Genehmigungsmodell



- ① GV 2016 genehmigt prospektiv die Vergütung des Verwaltungsrates für die nächste Amtsperiode
- ② GV 2016 genehmigt prospektiv die Vergütung der Geschäftsleitung für das Geschäftsjahr 2017
- ③ GV 2018 stimmt konsultativ über den Vergütungsbericht 2017 ab

b) Retrospektives Genehmigungsmodell



- ① GV 2016 genehmigt prospektiv die Vergütung des Verwaltungsrates für die nächste Amtsperiode
- ② GV 2016 genehmigt retrospektiv den Bonus der Geschäftsleitung für das Geschäftsjahr 2015
- ③ GV 2016 genehmigt prospektiv die fixen Vergütungen der Geschäftsleitung für das Geschäftsjahr 2017

4 Methodik und Ergebnisse

Durch die Delegation von Entscheidungskompetenzen vom Principal (Auftraggeber) an den Agent (Beauftragter) kann es zu Interessenkonflikten kommen. Der Agent verfügt über diskretionäre Handlungsspielräume und kann Entscheidungen treffen, die nicht im Sinne des Principals sind. Dieser Beziehungsmechanismus betrifft in kotierten Gesellschaften vor allem den Aktionär (Principal) und das Management (Agent). Es gilt aber zu beachten, dass Aktionäre nicht als Gruppe mit einheitlichen, homogenen Interessen handeln. Ein Grossaktionär kann beispielsweise andere Interessen verfolgen als der Minderheitsaktionär. Ebenso verhält es sich bei den Führungsorganen. Der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung können unterschiedlich gelagerte Interessen verfolgen. Verschiedene Instrumente und Mechanismen können diese Interessenkonflikte beheben oder mildern. zRating greift diese auf und ermöglicht eine ganzheitliche Betrachtung der Principal-Agent-Problematik zwischen Aktionären, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

4.1 Bewertung der Corporate Governance

zRating bewertet die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften mit einem Scoring-Modell anhand von 62 quantitativen und qualitativen Kriterien aus vier Kategorien. zRating identifiziert dabei potenzielle Unternehmensrisiken aus Sicht der Corporate Governance, die auf den Unternehmenswert durchschlagen und sich deshalb negativ auf den Minderheitsaktionär auswirken können.

Die Auswahl und Gewichtung der einzelnen Kriterien wurde von zRating unter Einbezug der aktuellen wissenschaftlichen Forschung, der bisherigen Erfahrungen sowie externer Spezialisten vorgenommen. Die Glaubwürdigkeit dieses Vorgehens stellt hohe Bedingungen an die Transparenz und Stichhaltigkeit der Kriterien. zRating trägt diesem Umstand durch die konsequente Offenlegung der einzelnen Kriterien mit den zugrundeliegenden Definitionen und Interpretationen Rechnung. Über Anpassungen im Kriterienkatalog informieren wir frühzeitig und transparent. Gegenüber dem Vorjahr gab es indessen keine wesentlichen Änderungen im Kriterienkatalog. Die Datenerfassung erfolgt manuell. Dabei bilden der Geschäftsbericht, die aktuellen Statuten sowie die Beschlussprotokolle vergangener Generalversammlungen die wichtigsten Datenquellen.

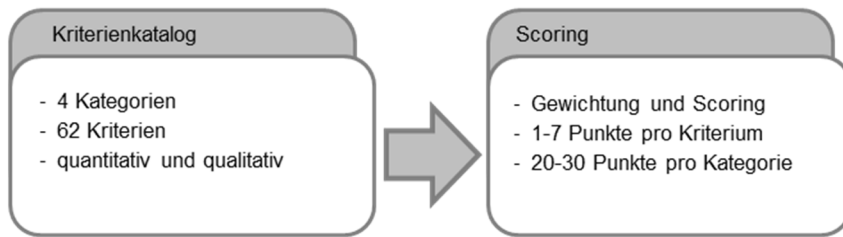
Die empirische Untersuchung unterliegt Einschränkungen. Es können nur Kriterien verwendet werden, von denen öffentlich zugängliche Informationen vorhanden sind. Die Anwendung von standardisierten Kriterien haben ihre Grenzen. Gewisse Kriterien können nicht oder nur teilweise objektiv gemessen und nachvollzogen werden. Ebenfalls schwierig zu beurteilen ist der Umgang mit Interessenkonflikten, die sich durch die Zusammensetzung der Führungsgremien ergeben können.

Wir sind uns dessen bewusst und teilen die Auffassung, dass ein abschliessendes Urteil vor dem Hintergrund des Einzelfalls erfolgen muss. Deshalb ist der permanente Dialog mit den Gesellschaften sehr wichtig.

Die Vorgehensweise bei der Bewertung erfolgt in einem zweistufigen Prozess (siehe Abbildung 24). In einem ersten Schritt werden Kriterien definiert, die sich inhaltlich an den Grundsätzen einer korrekten Unternehmensführung, gesetzlichen Grundlagen, Selbstregulierungsinstrumenten und der laufenden Aktienrechtsrevision orientieren. Dabei stellt jedes Kriterium einen stichhaltigen Indikator dar, mit dem eine gegebene Situation direkt und möglichst transparent beurteilt werden kann. Diese Kriterien werden im Kriterienkatalog zusammengefasst (siehe Kapitel 5).

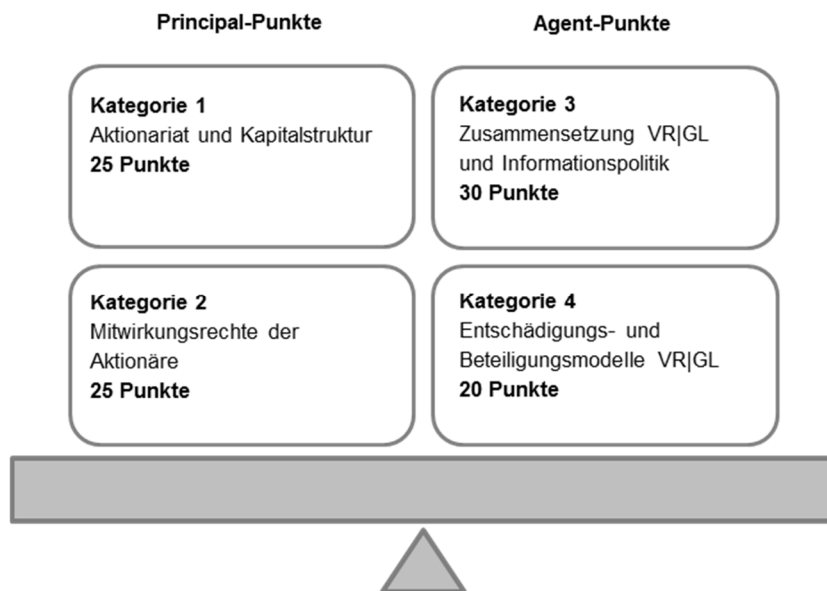
In einem zweiten Schritt wird der Punktwert mittels eines Scorings der unterschiedlich gewichteten Kriterien ermittelt. Die Qualität der Corporate Governance kann mit einer Skala zwischen 0 und 100 Punkten gemessen werden.

Abbildung 24: Zweistufiger Prozess



Des Weiteren kann der Erfüllungsgrad auf einzelne Kategorien und Sub-Kategorien heruntergebrochen werden, um ein differenzierteres Bild der unternehmensspezifischen Corporate Governance zeigen zu können. Die Kriterien werden in vier Kategorien aufgeteilt. Unter Principal-Punkte werden Kategorie 1 «Aktionariat und Kapitalstruktur» und Kategorie 2 «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» zusammengefasst. Unter Agent-Punkte werden Kategorie 3 «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» und Kategorie 4 «Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» zusammengefasst.

Abbildung 25: Principal und Agent im zRating



In den beiden Kategorien Principal und Agent können maximal je 50 Punkte erzielt werden.

Principal-Punkte

Die Principal-Punkte zeigen auf, welche Rechte den Aktionären eingeräumt werden und ob die Aktionäre diese Rechte, zum Beispiel das Stimmrecht, auch tatsächlich wahrnehmen. In Unternehmen mit hohen Principal-Punkten können Aktionäre mitentscheiden, wie die Führungsgremien besetzt und die Entschädigungen ausgestaltet werden.

Ist beispielsweise die Entschädigung unverhältnismässig hoch, jedoch die Principal-Punktzahl gut, spricht dies für eine stillschweigende Akzeptanz durch die Aktionäre.

Agent-Punkte

Die Agent-Kriterien fassen die Zusammensetzung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung sowie deren Entschädigungen und Beteiligungen zusammen. Ausserdem fallen Kriterien, die direkt in der Entscheidungsgewalt des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung liegen, ebenfalls in diese Kategorie. Dazu gehören Kriterien wie die Publikation des Geschäftsberichts und der Statuten auf der Webpage oder generell die Bewertung der Informationspolitik.

Sind die Principal-Punkte in einem Unternehmen tief, jedoch die Agent-Punkte hoch, spricht dies dafür, dass trotz Einschränkung der Demokratie ein gutes Ergebnis bei der Ausgestaltung der Führungsgremien und den Entschädigungen wie auch in der Informationspolitik erzielt werden kann. In diesem Fall hat der Grossaktionär oftmals einen positiven Einfluss.

4.2 Stichprobe

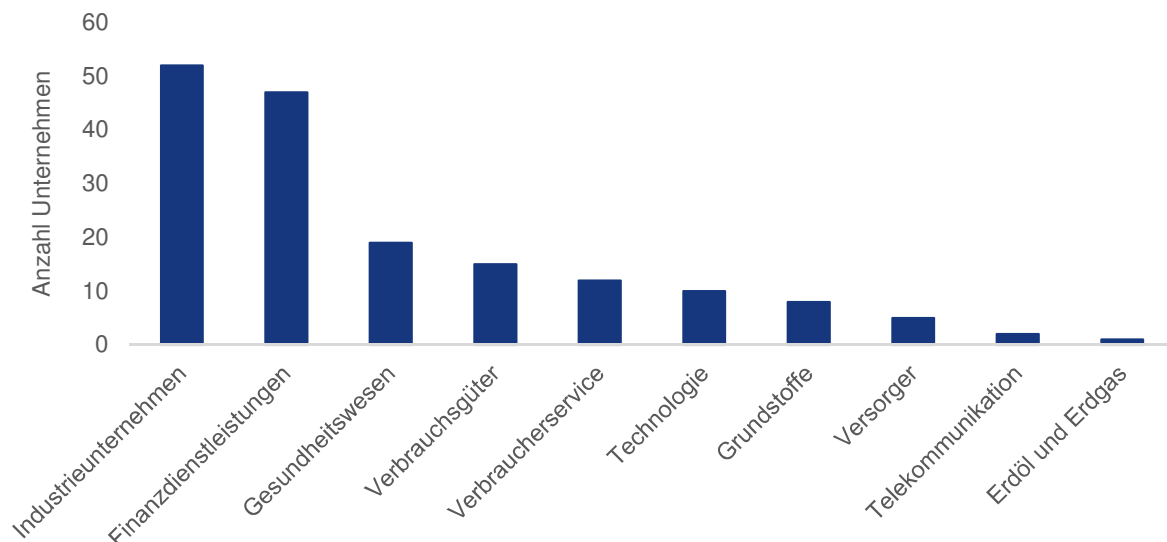
Dieses Jahr umfasst die Stichprobe 171 Unternehmen. Die Zahl der analysierten Unternehmen ist seit 2011 stetig gestiegen, womit sich die Heterogenität der Corporate Governance eher erhöht hat. Infolge von Neukotierungen resp. Dekotierungen sowie aufgrund von Kundennachfrage gab es dieses Jahr folgende Zu- und Abgänge in unserer Stichprobe (siehe Tabelle 4).

Tabelle 4: Zu- und Abgänge

Zugänge	Abgänge
Adval Tech	Banque Cantonale de Genève
Agta Record	CFT Tradition
Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis	Orascom
ImmoMentum	Progress Now! Invest
Molecular Partners	Repower
nebag	Swisslog
Plazza	
Private Equity Holding	
Santhera Pharmaceuticals	
Schlatter	
Sunrise Communications	
Ypsomed	

Die Verteilung über die Industrien widerspiegelt die Zusammensetzung des SPI, wobei Industrieunternehmen und Finanzdienstleister den Grossteil der Unternehmen ausmacht.

Abbildung 26: Industrieverteilung der Stichprobe



4.3 Gewinner der Studie

Das beste zRating im Geschäftsjahr 2015 hat erneut Geberit mit 84 Punkten erreicht. Auf Platz 2 liegt Ascom ebenfalls mit 84 Punkten und auf Platz 3 PSP Swiss Property mit 80 Punkten. Auf den Plätzen 4 bis 7 folgen Forbo, Mobilezone, Orior und Inficon mit jeweils 79 Punkten. Tabelle 5 zeigt die Gesamtrangliste für das Geschäftsjahr 2015. Haben zwei Unternehmen die gleiche Punktzahl, ist jene Unternehmung besser klassiert, die in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» gefolgt von «Aktionariat und Kapitalstruktur» die bessere Punktzahl aufweist.

Geberit, die Gewinnerin der Studie, erreicht sowohl eine hohe Principal- als auch eine hohe Agent-Punktzahl. Geberit räumt den Aktionären umfassende Rechte ein. Die Grundlage «one share – one vote» ist umgesetzt. Bei den Agent-Kriterien konnte sich Geberit um zwei Punkte verbessern, womit das Unternehmen sich bei der Agent-Punktzahl einzig von Ascom geschlagen geben muss.

Das zweitplatzierte Unternehmen Ascom bewegt sich wie Geberit seit Jahren in den vorderen Rängen des zRating. Ascom konnte sich mit 3 Punkten im Bereich der Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL verbessern. Ascom erreichte mit 43 von 50 möglichen Agent-Punkten das beste Resultat in diesem Bereich.

Das drittplatzierte Unternehmen PSP Swiss Property konnte gegenüber dem Vorjahr markante 5 Punkte bei den Agent-Kriterien zulegen und somit viele Ränge gut machen. Hierbei kamen 2 Punkte bei der Kategorie Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik und 3 Punkte bei der Kategorie Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL hinzu. Die Principal-Punktzahl blieb mit 44 unverändert gegenüber dem Vorjahr, womit sich in diesem Bereich einzig VZ Holding noch vor PSP Swiss Property einreihen kann.

Tabelle 5: Rangliste zRating

Rang	Gesellschaft	Index	Industrie	Score	Kat.1	Kat.2	Kat.3	Kat.4
1	Geberit	SMI	Industrieunternehmen	84	22	20	27	15
2	Ascom	SPI Extra	Technologie	84	21	20	28	15
3	PSP Swiss Property	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	80	23	21	19	17
4	Forbo	SPI Extra	Industrieunternehmen	79	22	22	19	16
5	mobilezone	SPI Extra	Verbraucherservice	79	21	20	21	17
6	Orior	SPI Extra	Verbrauchsgüter	79	20	20	23	16
7	Inficon	SPI Extra	Industrieunternehmen	79	23	15	22	19
8	VZ Holding	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	78	24	22	16	16
9	Lonza Group	SPI Extra	Gesundheitswesen	78	20	22	21	15
10	Starrag Group	SPI Extra	Industrieunternehmen	78	23	21	21	13
11	Straumann	SPI Extra	Gesundheitswesen	78	23	20	22	13
12	Comet	SPI Extra	Industrieunternehmen	78	23	19	20	16
13	Mikron	SPI Extra	Industrieunternehmen	78	24	18	19	17
14	Schaffner	SPI Extra	Industrieunternehmen	78	21	17	23	17
15	Mobimo	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	78	21	16	24	17
16	Adecco	SMI	Industrieunternehmen	77	21	21	23	12
17	Swissquote	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	77	21	20	21	15
18	Orell Füssli	SPI Extra	Verbraucherservice	77	24	19	19	15
19	Cham Paper Group	SPI Extra	Grundstoffe	77	23	19	18	17
20	Coltene	SPI Extra	Gesundheitswesen	77	23	18	18	18
21	Givaudan	SMI	Grundstoffe	77	22	18	25	12
22	Swiss Prime Site	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	77	21	17	22	17
23	Tecan	SPI Extra	Gesundheitswesen	77	22	16	23	16
24	Syngenta	SMI	Grundstoffe	76	21	21	23	11
25	Emmi	SPI Extra	Verbrauchsgüter	76	23	19	18	16
26	Goldbach	SPI Extra	Technologie	76	20	19	22	15
27	Swisscom	SMI	Telekommunikation	76	20	16	25	15
28	Luzerner Kantonalbank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	76	21	15	21	19
29	Implenia	SPI Extra	Industrieunternehmen	75	19	19	25	12
30	Sunrise Communications	SPI Extra	Telekommunikation	75	17	19	23	16
31	UBS	SMI	Finanzdienstleistungen	75	20	18	22	15
32	Valora	SPI Extra	Verbraucherservice	75	19	18	24	14
33	BB Biotech	SPI Extra	Gesundheitswesen	75	24	16	21	14
34	Bucher	SPI Extra	Industrieunternehmen	75	22	15	21	17
35	Cembra Money Bank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	75	21	15	23	16
36	Valiant	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	75	22	14	23	16
37	SGS	SMI	Industrieunternehmen	74	20	23	17	14
38	APG	SPI Extra	Verbraucherservice	74	21	20	16	17
39	Actelion	SMI	Gesundheitswesen	74	20	19	20	15
40	Kardex	SPI Extra	Industrieunternehmen	74	22	18	19	15
41	LafargeHolcim	SMI	Industrieunternehmen	74	22	18	22	12

42	ABB	SMI	Industrieunternehmen	74	20	18	23	13
43	LEM	SPI Extra	Industrieunternehmen	74	20	18	22	14
44	St.Galler Kantonalbank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	73	23	20	17	13
45	Ciariant	SPI Extra	Grundstoffe	73	21	20	18	14
46	GAM	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	73	23	19	22	9
47	gategroup	SPI Extra	Verbraucherservice	73	21	19	22	11
48	Burkhalter	SPI Extra	Industrieunternehmen	73	23	18	16	16
49	EMS-Chemie	SPI Extra	Grundstoffe	73	22	17	21	13
50	Romande Energie	SPI Extra	Versorger	72	21	20	14	17
51	Belimo	SPI Extra	Industrieunternehmen	72	20	14	23	15
52	Charles Vögele	SPI Extra	Verbraucherservice	71	11	21	24	15
53	Swiss Re	SMI	Finanzdienstleistungen	71	18	20	20	13
54	Bossard	SPI Extra	Industrieunternehmen	71	16	17	22	16
55	u-blox	SPI Extra	Technologie	71	21	14	23	13
56	Bell	SPI Extra	Verbrauchsgüter	71	21	13	18	19
57	BKW	SPI Extra	Versorger	71	20	13	20	18
58	SFS	SPI Extra	Industrieunternehmen	71	24	11	17	19
59	Komax	SPI Extra	Industrieunternehmen	71	20	11	25	15
60	Evolva	SPI Extra	Gesundheitswesen	70	19	19	20	12
61	Rieter	SPI Extra	Industrieunternehmen	70	22	14	17	17
62	CPH Chemie + Papier	SPI Extra	Grundstoffe	70	24	12	19	15
63	Sonova	SPI Extra	Gesundheitswesen	70	21	12	25	12
64	Flughafen Zürich	SPI Extra	Industrieunternehmen	70	20	10	21	19
65	Barry Callebaut	SPI Extra	Verbrauchsgüter	69	21	22	14	12
66	Kühne + Nagel	SPI Extra	Industrieunternehmen	69	21	19	17	12
67	LifeWatch	SPI Extra	Gesundheitswesen	69	19	19	15	16
68	Wartec Invest	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	69	19	18	19	13
69	DKSH	SPI Extra	Industrieunternehmen	69	23	17	17	12
70	Bellevue	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	69	19	17	18	15
71	Siegfried	SPI Extra	Gesundheitswesen	69	18	17	20	14
72	Banque Cantonale Vaudoise	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	69	21	16	19	13
73	OC Oerlikon	SPI Extra	Industrieunternehmen	69	20	16	21	12
74	Autoneum	SPI Extra	Verbrauchsgüter	69	19	16	18	16
75	Bergbahnen Engelberg-Titlis	SPI Extra	Verbraucherservice	69	22	15	17	15
76	Walter Meier	SPI Extra	Industrieunternehmen	69	22	14	18	15
77	Allreal	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	69	21	14	17	17
78	Georg Fischer	SPI Extra	Industrieunternehmen	69	19	10	24	16
79	Burckhardt Compression	SPI Extra	Industrieunternehmen	69	19	9	23	18
80	Edisun Power Europe	SPI Extra	Versorger	68	20	18	15	15
81	Micronas	SPI Extra	Technologie	68	20	17	20	11
82	HIAG Immobilien	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	68	21	16	16	15
83	Novartis	SMI	Gesundheitswesen	68	22	13	21	12
84	Hypothekarbank Lenzburg	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	68	21	13	18	16
85	Bobst	SPI Extra	Industrieunternehmen	68	21	10	23	14
86	Berner Kantonalbank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	68	21	9	22	16
87	Schmolz+Bickenbach	SPI Extra	Grundstoffe	67	19	19	16	13
88	Zurich Insurance Group	SMI	Finanzdienstleistungen	67	19	18	16	14
89	Zuger Kantonalbank	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	67	16	17	20	14
90	Calida	SPI Extra	Verbrauchsgüter	67	23	16	17	11
91	Dorma+Kaba	SPI Extra	Industrieunternehmen	67	20	16	18	13
92	Gurit	SPI Extra	Grundstoffe	67	15	16	20	16
93	Meyer Burger	SPI Extra	Industrieunternehmen	67	15	16	19	17
94	Julius Bär	SMI	Finanzdienstleistungen	67	19	15	21	12
95	Intershop	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	67	21	13	16	17
96	Galenica	SPI Extra	Verbraucherservice	67	19	13	21	14
97	Pax Anlage	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	67	24	11	18	14
98	Aevis Victoria	SPI Extra	Gesundheitswesen	66	15	19	15	17
99	AFG Arbonia-Forster	SPI Extra	Industrieunternehmen	66	21	17	13	15
100	Vontobel	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	66	21	16	21	8
101	Tornos	SPI Extra	Industrieunternehmen	66	23	14	17	12
102	HBM Healthcare Investments	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	66	21	14	16	15
103	Schweiter Technologies	SPI Extra	Industrieunternehmen	66	15	14	21	16

104	Schlatter	SPI Extra	Industrieunternehmen	66	21	13	16	16
105	HOCHDORF	SPI Extra	Verbrauchsgüter	66	19	13	22	12
106	Phoenix Mecano	SPI Extra	Industrieunternehmen	66	16	13	21	16
107	Huber+Suhner	SPI Extra	Technologie	66	20	12	19	15
108	Dätwyler	SPI Extra	Industrieunternehmen	65	16	19	15	15
109	Temenos	SPI Extra	Technologie	65	18	18	21	8
110	Vaudoise Assurances	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	65	17	18	19	11
111	Logitech	SPI Extra	Technologie	65	18	17	21	9
112	Swiss Life	SMI	Finanzdienstleistungen	65	19	15	18	13
113	Energiedienst	SPI Extra	Versorger	65	19	14	15	17
114	Jungfrau	SPI Extra	Verbraucherservice	65	22	8	16	19
115	Vetropack	SPI Extra	Industrieunternehmen	64	16	18	15	15
116	Castle Private Equity	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	64	20	17	11	16
117	Credit Suisse	SMI	Finanzdienstleistungen	64	17	16	20	11
118	Sulzer	SPI Extra	Industrieunternehmen	64	23	15	18	8
119	ALSO	SPI Extra	Technologie	64	21	15	14	14
120	Feintool	SPI Extra	Industrieunternehmen	64	23	14	13	14
121	Interroll	SPI Extra	Industrieunternehmen	64	21	12	16	15
122	Ypsomed	SPI Extra	Gesundheitswesen	64	22	10	17	15
123	Roche	SMI	Gesundheitswesen	63	14	20	19	10
124	Basilea	SPI Extra	Gesundheitswesen	63	14	18	22	9
125	Dufry	SPI Extra	Verbraucherservice	63	20	17	15	11
126	Valartis Group	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	63	16	16	15	16
127	Bank Coop	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	63	16	16	14	17
128	Aryzta	SPI Extra	Verbrauchsgüter	63	17	15	17	14
129	Zehnder	SPI Extra	Industrieunternehmen	63	15	13	21	14
130	Plazza	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	63	16	12	20	15
131	Nestle	SMI	Verbrauchsgüter	63	21	10	21	11
132	Züblin Immobilien	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	62	15	19	11	17
133	Cicor	SPI Extra	Industrieunternehmen	62	16	17	14	15
134	MCH Group	SPI Extra	Industrieunternehmen	62	21	14	15	12
135	Molecular Partners	SPI Extra	Gesundheitswesen	62	19	11	19	13
136	Bâloise	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	62	17	11	21	13
137	Myriad Group	SPI Extra	Technologie	61	17	18	19	7
138	Leonteq	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	61	18	16	15	12
139	Hügli	SPI Extra	Verbrauchsgüter	61	15	16	16	14
140	IVF Hartmann	SPI Extra	Gesundheitswesen	61	19	14	14	14
141	Santhera Pharmaceuticals	SPI Extra	Gesundheitswesen	61	17	14	21	9
142	Helvetia	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	61	19	12	16	14
143	Agta Record	SPI Extra	Industrieunternehmen	60	13	18	13	16
144	Conzeta	SPI Extra	Industrieunternehmen	60	18	11	15	16
145	Sika	SPI Extra	Industrieunternehmen	60	14	9	22	15
146	Transocean	SMI	Erdöl und Erdgas	59	20	16	15	8
147	Bachem	SPI Extra	Gesundheitswesen	59	16	13	13	17
148	Panalpina	SPI Extra	Industrieunternehmen	59	19	11	17	12
149	Looser	SPI Extra	Industrieunternehmen	59	19	9	14	17
150	Private Equity Holding	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	58	15	14	14	15
151	Adval Tech	SPI Extra	Industrieunternehmen	58	17	12	13	16
152	Tamedia	SPI Extra	Verbraucherservice	58	22	11	15	10
153	Kudelski	SPI Extra	Technologie	57	14	20	14	9
154	EFG International	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	57	11	19	17	10
155	Swiss Finance & Property	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	57	12	17	17	11
156	Alpiq	SPI Extra	Versorger	57	18	15	11	13
157	Metall Zug	SPI Extra	Verbrauchsgüter	57	15	14	17	11
158	Zug Estates	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	57	16	13	15	13
159	Partners Group	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	57	21	9	18	9
160	Richemont	SMI	Verbrauchsgüter	56	15	22	10	9
161	Kuoni Reisen	SPI Extra	Verbraucherservice	56	12	14	19	11
162	Von Roll	SPI Extra	Industrieunternehmen	55	10	16	17	12
163	ImmoMentum	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	55	19	13	10	13
164	Altin	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	55	18	13	10	14
165	Accu	SPI Extra	Verbrauchsgüter	54	14	13	10	17

166 BFW Liegenschaften	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	52	11	13	15	13
167 Schindler	SPI Extra	Industrieunternehmen	51	13	9	18	11
168 nebag	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	50	19	17	5	9
169 Swatch Group	SMI	Verbrauchsgüter	49	12	12	18	7
170 Lindt & Sprüngli	SPI Extra	Verbrauchsgüter	48	10	11	14	13
171 Pargesa	SPI Extra	Finanzdienstleistungen	42	13	13	8	8

Die Auswertung zeigt, dass die Unternehmen im Durchschnitt wie im Vorjahr 67 Punkte erzielen (siehe Tabelle 6). Die Corporate Governance hat sich gegenüber dem Vorjahr also kaum verändert. In der Tendenz stellen wir fest, dass sich die Vergütungshöhen stabilisiert haben. Exzesse sind auch dieses Jahr ausgeblieben. Jedoch ist die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates eher gesunken. Einerseits gibt es vermehrt exekutive Verwaltungsratspräsidenten. Andererseits haben Vertreter von Grossaktionären, die wir ebenfalls als abhängig taxieren, zur tieferen Unabhängigkeit beigetragen. Verbesserungen in Bezug auf die Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» standen also Verschlechterungen in der Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» gegenüber.

Tabelle 6: zRating Punktzahlen in den vergangenen Jahren

Geschäftsjahr	2011	2012	2013	2014	2015
Durchschnitt	67	68	68	67	67
Höchster	86	83	84	84	84
Tiefster	43	42	43	41	42

Die erreichte Höchstpunktzahl liegt bei 84 Punkten, die Tiefstpunktzahl bei 42 Punkten. Dabei ist jedoch festzuhalten, dass sich unser Analyseuniversum mittlerweile auf 171 Unternehmen erhöht hat, wobei auch Unternehmen aufgenommen wurden, welche eher eine ausbaufähige Corporate Governance aufweisen. Das zRating von SMI-Unternehmen beispielsweise ist im Durchschnitt von 68 auf 69 Punkten gestiegen.

Im Grossen und Ganzen blieben bedeutende Verbesserungen aus. Bei der Myriad Group wurde dieses Jahr sogar das Opting Out neu eingeführt. Eine löbliche Ausnahme betrifft Komax, welche die Eintrags- und Stimmrechtsbeschränkung von 5 auf 15% erhöht hat. Bemerkenswert ist in diesem Fall, dass dieser VR-Antrag mit 97.5 % angenommen wurde, nachdem zCapital mit dem Antrag zur Aufhebung der Stimmrechtsbeschränkung zweimal gescheitert ist (2015: 41.9 % Ja-Anteil, 2014: 39.1 % Ja-Anteil).

Tabelle 7: zRating Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit

	Mittelwert	Median	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4
SMI	69	71	19	18	20	12
SPI Extra	67	67	19	16	18	14
Industrieunternehmen	69	69	20	15	19	15
Finanzdienstleistungen	66	67	19	16	17	14
Gesundheitswesen	69	69	19	16	19	14
Verbrauchsgüter und -service	66	67	18	16	18	14
Technologie	68	66	19	17	20	12
Andere	70	72	20	17	19	14

Bei der Auswertung nach Industriesektoren fällt auf, dass das zRating bei den Finanzdienstleistungen deutlich tiefer liegt. Hier gilt anzumerken, dass unter dieser Kategorie auch Investmentgesellschaften fallen. Diese erhalten aufgrund ihrer typischerweise dürftigeren Informationspolitik in der Kategorie 3 weniger Punkte.

4.4 Auswertung der einzelnen Kategorien

Die vier Kategorien im zRating zeigen auf, wie die Unternehmen in den einzelnen Disziplinen der Corporate Governance abschneiden.

Tabelle 8: Punkteverteilung in den vier Kategorien

Kategorie	Punkte (Median)	Erreichungsgrad	Höchste	Tiefste	Maximale Punkte
Aktionariat und Kapitalstruktur	20	80 %	24	10	25
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	16	64 %	23	8	25
Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	19	63 %	28	5	30
Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	14	70 %	19	7	20

Kategorie 1: Aktionariat und Kapitalstruktur

In der Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» wurden durchschnittlich 19 der 25 Punkte erreicht. Sie zeigt insbesondere auf, ob die Gesellschaft von einem oder mehreren Grossaktionären bestimmt wird oder ob es sich um eine Gesellschaft mit ausgeprägtem Streubesitz handelt. Des Weiteren zeigt diese Kategorie auf, mit welcher Aktiengattung operiert wird und welche potenzielle Kapitalverwässerung durch genehmigtes oder bedingtes Kapital möglich ist. Wird die Gesellschaft von einem faktischen oder tatsächlichen Mehrheitsaktionär kontrolliert, wird sich der potenzielle Investor mit den Absichten und Interessen des Grossaktionärs auseinandersetzen müssen, um zu entscheiden, ob er an dessen Erfolg teilhaben möchte.

Kategorie 2: Mitwirkungsrechte der Aktionäre

In der zweiten Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» wurden im Durchschnitt 16 von 25 möglichen Punkten erlangt. Diese Kategorie wurde im Zusammenhang mit der Umsetzung von VegüV stark überarbeitet. Mitwirkungsrechte eröffnen dem Investor Möglichkeiten, das Unternehmen mitzugestalten. Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen zeigen, ob ihnen diese Mitwirkungsrechte im Rahmen ihres finanziellen Engagements eingeräumt werden oder ob diese Rechte eingeschränkt werden.

Kategorie 3: Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

In der dritten Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» wurden im Schnitt 18 der 30 möglichen Punkte erreicht. Somit besteht hier über alle Gesellschaften betrachtet das grösste Verbesserungspotenzial. Die Zusammensetzung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung gibt Informationen über die Führung des Unternehmens. Bei einem mehrheitlich unabhängigen Verwaltungsrat dürften die Interessen ausgeglichen sein. In Unternehmen, in denen ein Aktionär die Mehrheit der Verwaltungsratssitze besetzt, könnten die Interessen dieses Aktionärs im Vordergrund stehen. In diesem Fall sollte sich ein potenzieller Aktionär informieren, wie diese dominante Stellung zu Stande gekommen ist.

Kategorie 4: Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

In der vierten Kategorie «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» wurden wie im Vorjahr durchschnittlich 14 von 20 möglichen Punkten erreicht. Die Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle sagen einiges über die Motivation der Führungsgremien aus. Erhalten Verwaltungsrat und Geschäftsleitung überdurchschnittliche Entschädigungen ohne langfristige Komponenten und sind sie zudem nicht am Unternehmen beteiligt, deutet dies auf kurzfristige Interessen hin. Hingegen dürfte die Bindung zum Unternehmen bei hoher Beteiligung und langfristiger Entschädigung stärker sein. In dieser Kategorie muss ein potenzieller Aktionär abschätzen, ob das Entschädigungsmodell zum Geschäftsmodell des Unternehmens und seinem persönlichen Investitionsstil passt.

5 Kriterienkatalog

Principal-Punkte		Pkt
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	25
5.1.1	Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	2
5.1.2	Präsenz an Generalversammlung	3
5.1.3	Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen	1
5.1.4	Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung	1
5.1.5	Aktienkategorien	7
5.1.6	Offenlegung Dispobestands	1
5.1.7	Dispobestand	1
5.1.8	Potenzielle Kapitalverwässerung	3
5.1.9	Grandfathering der Stimmrechte	2
5.1.10	Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter	2
5.1.11	Adäquate Bilanzrelation	2
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	25
5.2.1	Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung	6
5.2.2	Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen	2
5.2.3	Traktandierungshürde	2
5.2.4	Zeitspanne zwischen Publikationsdatum Geschäftsberichts und Traktandierungsfrist	1
5.2.5	Einberufungshürde einer a.o. GV	1
5.2.6	Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR	2
5.2.7	Genehmigungsverfahren für Vergütungen GL	2
5.2.8	Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung	1
5.2.9	Opting Up/Opting Out	4
5.2.10	Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote	2
5.2.11	Kontrollwechselklauseln sowie Abgangsentschädigungen	1
5.2.12	Audit Fees im Verhältnis zu Non-Audit Fees	1
Agent-Punkte		
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	30
5.3.1	Grösse des Verwaltungsrates	1
5.3.2	Frauenanteil im Verwaltungsrat	1
5.3.3	Anzahl Komitees/Ausschüsse	1
5.3.4	Limitierung der Gremiumsgrösse	1
5.3.5	Limitierung von Drittmandaten (VR)	2
5.3.6	Limitierung von Drittmandaten (GL)	2
5.3.7	Unabhängigkeit des Verwaltungsrates	3
5.3.8	Unabhängigkeit des Präsidenten vom Vergütungsausschuss	1
5.3.9	Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten	1
5.3.10	Anzahl Interessenskonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates	3
5.3.11	Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates	1
5.3.12	Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation	1
5.3.13	Beurteilung der Informationspolitik	2
5.3.14	Statuten auf der Website	1
5.3.15	Code of Conduct auf der Website	1
5.3.16	Organisationsreglement auf der Website	1
5.3.17	GV-Beschlussprotokoll auf der Website	1
5.3.18	Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie separierter Rücklaufkanal	1
5.3.19	Personalunion des VRP und des CEO	3
5.3.20	Drittmandate des CEO	2
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	20
5.4.1	Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF	0
5.4.2	Variable Komponente des Verwaltungsrates	0
5.4.3	Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF	2
5.4.4	Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF	0
5.4.5	Variable Komponente der Geschäftsleitung	1
5.4.6	Gesamtvergütung CEO in CHF	3
5.4.7	Bonusindex von Obermatt	1
5.4.8	Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/GL	1
5.4.9	Klassisches Aktienprogramm für VR	1
5.4.10	Optionen oder optionsähnliches Programm für VR	1
5.4.11	Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen	1
5.4.12	Klassisches Aktienprogramm für GL	1
5.4.13	Optionen oder optionsähnliches Programm für GL	1
5.4.14	Exotische Vergütungskomponenten	1
5.4.15	Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodell	1
5.4.16	Separates Vergütungsmodell für den VR und die GL	1
5.4.17	Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA	2
5.4.18	Transparenz des Vergütungsmodells	1
5.4.19	Verständlichkeit des Vergütungsmodells	1

5.1 Aktionariat und Kapitalstruktur

5.1.1 Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit

Definition Massgebend für die Beurteilung dieses Kriteriums ist der kumulierte Stimmenanteil eines Grossaktionärs. Aktionäre, die entweder einen Stimmenanteil bis 33 1/3 % oder aber, über 33 1/3 % vor dem IPO/Listing ein Übernahmeangebot unterbreitet haben, sind punkteberechtigt. Aktionäre mit einem Stimmenanteil > 33 1/3 %, die kein Übernahmeangebot getätigt haben, sind nicht punkteberechtigt.

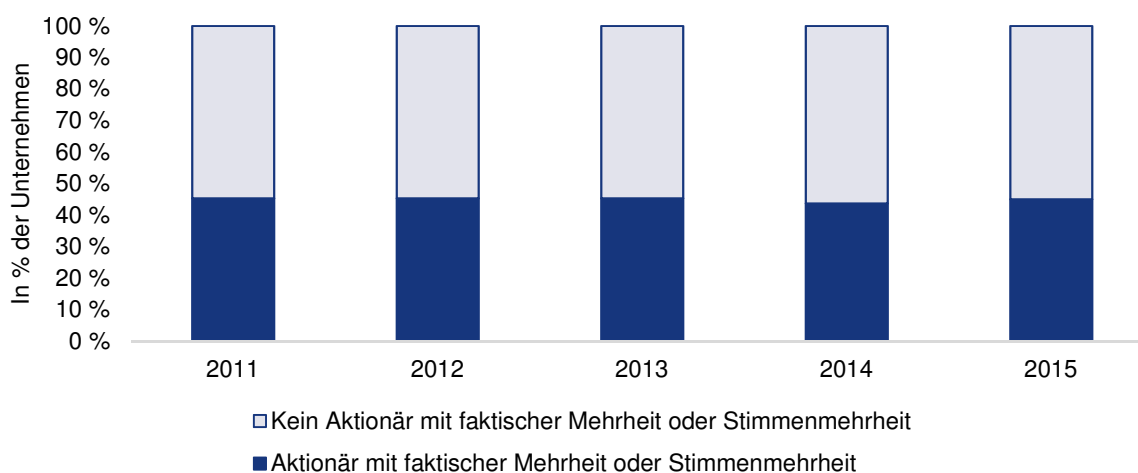
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Aktienführer Finanz und Wirtschaft

Interpretation Ein Aktionär mit mehr als 25 % der Stimmen kann als «faktischer Mehrheitsaktionär» bezeichnet werden. Aufgrund hoher DispoBestände und der Indolenz der Aktionäre an der Generalversammlung teilzunehmen, reichen solche Beteiligungen häufig aus, um die Gesellschaft zu kontrollieren oder über eine Sperrminorität für wichtige Beschlüsse zu verfügen. Ein Aktionär, der mehr als die Hälfte der Stimmen hält, besitzt die Stimmenmehrheit. Bei Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen, die nur für gewisse Aktionäre gelten oder mit dem Einsatz von Stimmrechtsaktien kann die Stimmenmehrheit mit weniger als 50 % des Kapitals erreicht werden. Mehrheitsaktionäre sind nicht per se negativ. Es sind aber auch Risiken damit verbunden. Eine ungeklärte Nachfolgeregelung beispielsweise kann das Unternehmen destabilisieren. Eine objektive Beurteilung, ob ein Grossaktionär im Sinne eines langfristigen Unternehmertums engagiert ist, gestaltet sich schwierig. zRating will diesem Umstand und dessen Auswirkungen auf den Publikumsaktionär Rechnung tragen.

Scoring Aktionär mit 0 bis 25 % der Stimmrechte = 2 Punkte
Aktionär mit 25 bis 33 1/3 % der Stimmrechte = 1 Punkt
Aktionär > 33 1/3 % der Stimmrechte bei IPO/Listing oder mit erfolgtem Übernahmeangebot = 2 Punkte
Aktionär > 33 1/3 % der Stimmrechte ohne vorgängig getätigtes Übernahmeangebot = 0 Punkte

Auswertung 45 % aller Gesellschaften haben einen Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit (41 % bei IPO/Listing oder mit erfolgtem Übernahmeangebot und 4 % ohne vorgängig getätigtes Übernahmeangebot). 55 % der Schweizer Publikumsgesellschaften haben keinen Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit (45 % haben keinen Aktionär mit über 25 % der Stimmen und 10 % nur einen Aktionär mit zwischen 25 % und 33 1/3 % der Stimmen).

Abbildung 27: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Um den Minderheitenschutz der Publikumsaktionäre adäquat und ausgewogen sicherstellen zu können, kommt der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates eine hohe Bedeutung zu. Einem Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit gilt deshalb grösste Aufmerksamkeit. Trotz seines berechtigten Anspruchs auf Einsitz im Verwaltungsrat, soll das Gesamtgremium mindestens zur Hälfte aus unabhängigen Mitgliedern bestehen. Ein Mitglied oder Kandidat gilt als objektiv abhängig, wenn es sich um einen Aktionär mit mehr als 10 % des Kapitals und/oder Stimmen handelt bzw. er einen solchen Aktionär vertritt.

Insbesondere Grossaktionäre zwischen 25 % und 33 1/3 % der Stimmen sollten kritisch in ihrem Handeln beobachtet werden. Aufgrund der höheren Beschlussquoren für Statutenänderungen können sich die Publikumsaktionäre kaum erfolgreich zur Wehr setzen. Je nach Antragssteller kann dies zu einer Schutzfunktion oder einer fast unüberwindbaren Hürde für den Publikumsaktionär führen.

Je nach Höhe des Dispobestandes und der Teilnahmequote der Aktionäre an der Generalversammlung, kann eine Kontrolle der Gesellschaft bereits unter dem gesetzlich vorgeschriebenen Schwellenwert von 33 1/3 % der Stimmrechte erreicht werden. Der zum Minderheitenschutz ausgelegte Schwellenwert zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes entfaltet somit seine Wirkung verspätet oder überhaupt nicht.

5.1.2 Präsenz an Generalversammlung

Definition Stimmenpräsenz im Verhältnis zu den am Stichtag der GV im Handelsregister eingetragenen Aktien. Grosse Eigenbestände («Treasury Shares») können gegebenenfalls berücksichtigt werden.

Quelle Beschlussprotokoll der aktuellsten, ordentlichen Generalversammlung

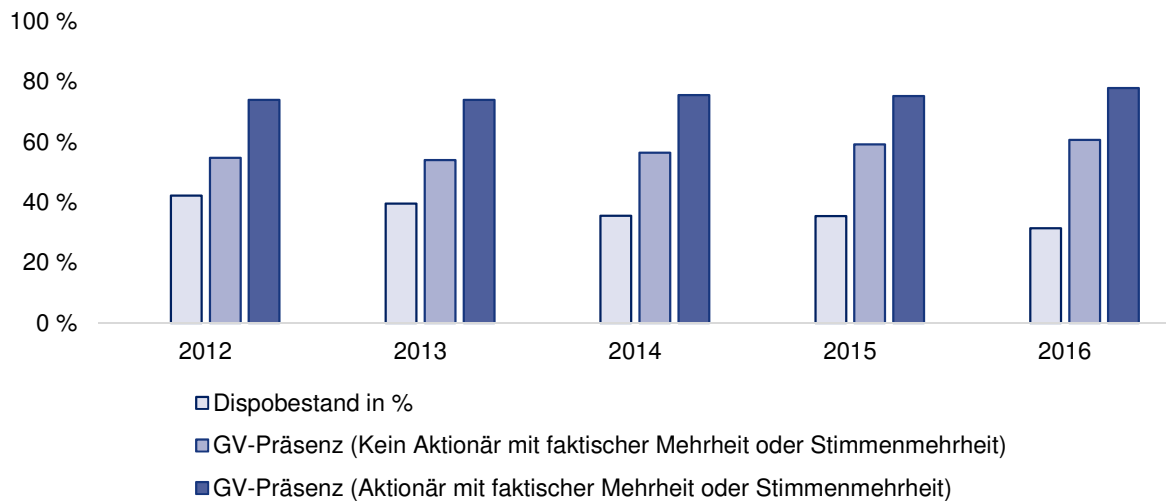
Interpretation Die Präsenz von Aktionären an der Generalversammlung ist ein wichtiger Indikator zur Beurteilung der Legitimation der getroffenen Entscheide. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist nebst der physischen Präsenz nur noch über die Vertretung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters oder eines anderen Aktionärs möglich. Je grösser die Präsenz der Aktionäre an der Generalversammlung, desto stärker ist die Legitimation der getroffenen Beschlüsse. Grossaktionäre sind meistens im Verwaltungsrat vertreten und können sich durch ihre Mitarbeit einbringen. Publikumsaktionäre hingegen sind auch mitverantwortlich für die Weiterentwicklung der Corporate Governance ihres Unternehmens, weshalb die aktive Wahrnehmung ihrer Stimmrechte an der Generalversammlung wichtig ist. Durch die Indolenz der Aktionäre sowie hohen Dispobeständen werden die Stimmrechte zusätzlich aufgewertet. Der revidierte Swiss Code animiert die Unternehmen dazu, die Abstimmungsergebnisse so rasch als möglich, spätestens nach Ablauf einer Woche den Aktionären zugänglich zu machen.

Scoring

- < 25 % = 0 Punkte
- 25 %–40 % = 1 Punkt
- 40 %–55 % = 2 Punkte
- > 55 % = 3 Punkte

Auswertung Auch dieses Jahr ist die durchschnittliche Präsenz an Generalversammlungen gestiegen auf 68.6 % gegenüber 66.4 %, 64.6 % und 63.3 % in den Vorjahren.

Abbildung 28: GV-Präsenz und Dispobestand



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Nominee-Eintragungen beschränkt oder unbeschränkt zugelassen werden, ohne dass der Verwaltungsrat Ausnahmen gewähren kann. Ebenfalls unterstützt zRating statutarische Bestimmungen, welche eine elektronische Teilnahme an der Generalversammlung ermöglichen oder geeignet sind die Teilnahmequoten an Generalversammlungen zu erhöhen.

5.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen

Definition Als Nominees werden Personen oder Organisationen bezeichnet, unter denen Namenaktien eingetragen sind, obwohl sie nicht die wirtschaftlich Berechtigten sind bzw. die Aktien nicht auf eigene Rechnung halten. Nominees vertreten Aktionäre, deren Identität nicht offengelegt werden muss, jedoch dem Nominee (Bank oder Custodian) bekannt ist.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Je mehr Stimmrechte ausgeübt werden, desto besser kommt der Wille der Aktionäre an der Generalversammlung zum Ausdruck. Da die Eintragung von Aktien in der Schweiz, insbesondere für ausländische Investoren, einen hohen bürokratischen Aufwand bedeutet, nehmen diese oft nicht an der Generalversammlung teil. Ihre Aktien werden so zu Dispoaktien und sind nicht im Aktienbuch eingetragen, womit das Stimmrecht nicht ausübbar ist. Nominees sind ein gutes Instrument, um diese Aktionärsstimmen unbürokratisch an der Generalversammlung teilnehmen zu lassen.

Scoring Nominees zugelassen und stimmberechtigt = 1 Punkt
Nominees nicht zugelassen oder nicht stimmberechtigt = 0 Punkte

Auswertung 27.5 % aller Gesellschaften beschränken die Eintragung von Nominees gegenüber von 30 % im Vorjahr.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Nominee-Eintragungen beschränkt oder unbeschränkt zugelassen werden, ohne dass der Verwaltungsrat Ausnahmen gewähren kann.

5.1.4 Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung

Definition Das Unternehmen legt offen, unter welchen Bedingungen Nominees eingetragen werden können. Die Handhabung wird bei den Unternehmen als intransparent bezeichnet,

bei denen der Verwaltungsrat über die Eintragung von Nominees entscheiden kann. Meistens werden Nominee-Eintragungen auf wenige Prozente des Aktienkapitals begrenzt.

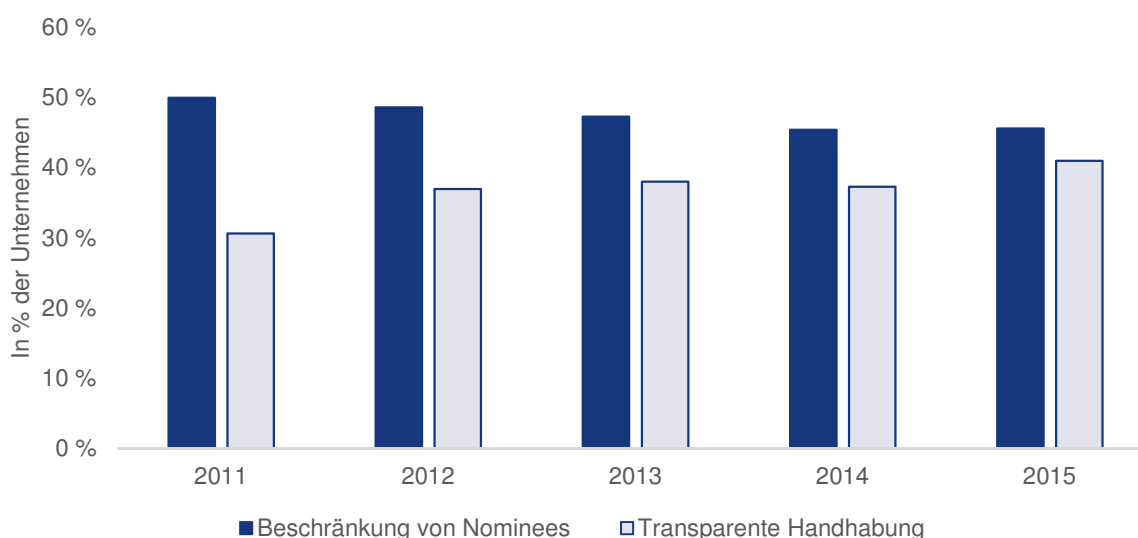
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Durch eine transparente Handhabung der Nominee-Eintragungen wird gewährleistet, dass alle Aktionäre gleichbehandelt werden. Die Beschränkung von Nominee-Eintragungen limitiert die Aktionärsrechte.

Scoring Transparente Handhabung sowie unbeschränkte Eintragung = 1 Punkt
Keine transparente Handhabung oder beschränkte Eintragung = 0 Punkte

Auswertung 41 % der Unternehmen mit einer Beschränkung weisen eine transparente Handhabung bei den Nominee-Eintragungen auf. Die Auswertung zeigt ausserdem, dass 51 % der Gesellschaften mit Eintragungsbeschränkungen Nominees nur bis zu 2 % zulassen.

Abbildung 29: Beschränkung von Nominees und Handhabung



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Nominee-Eintragungen beschränkt oder unbeschränkt zugelassen werden, ohne dass der Verwaltungsrat Ausnahmen gewähren kann.

5.1.5 Aktienkategorien

Definition Darunter wird die Gattung der ausgegebenen Aktien einer Gesellschaft verstanden. Es können Namenaktien, Inhaberaktien, Partizipations- oder Genussscheine ausgegeben werden, wobei auch mehrere Aktiegattungen möglich sind.

Quelle SIX Swiss Exchange

Interpretation Bei Namenaktien führt das Unternehmen ein Aktienbuch, in dem sich die Eigentümer der Aktien eintragen lassen können. Bei Inhaberaktien kennt das Unternehmen die Aktieninhaber nicht. Diese müssen sich vor der Generalversammlung melden, um ihre Stimmrechte zu erhalten. Partizipationsscheine sowie Genussscheine zeichnen sich dadurch aus, dass deren Inhaber weder bekannt sind noch ein Stimmrecht besitzen. Als Stimmrechtsaktien werden Aktien bezeichnet, die einen höheren Stimmenanteil enthalten, als ihnen aufgrund des Kapitals zustehen würde. Das Prinzip «one share – one vote» bzw. der Gleichlauf zwischen Aktienkapital und Stimmkraft wird ausgehebelt. Die

Kenntnis der Aktionäre ist eine wesentliche Voraussetzung für eine funktionierende Aktionärsdemokratie, damit sich der Verwaltungsrat auch zwischen den Generalversammlungen um den Kontakt mit den Aktionären bemühen kann. Inhaberaktien sind kein geeignetes Instrument und wirken wie Dispoaktien. Noch weniger geeignet sind Partizipations- oder Genussscheine, da ihnen kein Stimmrecht eingeräumt wird. Bei den Partizipationsscheinen kennt das Unternehmen die Eigentümer nicht. Auch die bei Aktien geltenden Meldeschwellen haben für Partizipations- und Genussscheinen keine Gültigkeit. Partizipationsscheine und Stimmrechtsaktien können nicht unbeschränkt geschaffen werden. Das Partizipationsscheinkapital darf das Doppelte des Aktienkapitals nicht übersteigen und Stimmrechtsaktien dürfen einen maximalen Variationsfaktor von 10 aufweisen.

Scoring (Einheits-)Namenaktien = 7 Punkte
 Inhaberaktien = 1 Punkt
 Partizipationsscheine = 0 Punkte
 Genussscheine = 0 Punkte
 Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) = 0 Punkte

Auswertung 81 % der Gesellschaften haben ausschliesslich Namenaktien ausgegeben. Damit ist bei der Mehrheit die Grundlage für eine gute Corporate Governance gelegt. Ausschliesslich Inhaberaktien haben 5 % der Gesellschaften. 15 % der untersuchten Gesellschaften haben mehr als eine Aktiengattung.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn verschiedene Aktienkategorien zu einer Aktiengattung vereinheitlicht werden. Dies vorzugsweise über Einheitsnamenaktien oder über Umwandlung von Inhaberaktien, Partizipations- und Genussscheine in Namenaktien. Besteht seitens der Gesellschaft die Absicht, sich am Kapitalmarkt mit Eigenkapital zu refinanzieren, setzt sich zRating aktiv für die Einführung der Einheitsnamenaktie ein (falls nicht bereits vorhanden). Eine finanzielle Abgeltung für die Aufgabe des Stimmkrafthebels wird kategorisch abgelehnt.

5.1.6 Offenlegung Dispobestands

Definition Der Dispobestand bezeichnet den Anteil jener Aktien, die nicht im Aktienbuch registriert sind. Es handelt sich um ein ausschliessliches Phänomen von Namenaktien. Massgebend für die Beurteilung dieses Kriteriums ist der Umstand, ob die Gesellschaft den Dispobestand offenlegt bzw. publiziert. Mit diesem Kriterium wollen wir die Transparenz derjenigen Gesellschaften belohnen, die den Dispobestand freiwillig offenlegen.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Gesellschaft

Interpretation Hintergrund für die Existenz von Dispoaktien bildet die Aktienrechtsrevision von 1991 mit der Einführung einer gesetzlichen Meldepflicht der Veräussererbank im Falle einer Veräusserung von Aktien. Demgegenüber steht aber keine gesetzliche Meldepflicht der Erwerberbank. Dispoaktien entstehen somit automatisch durch den Verkauf mit der damit verbundenen Austragung aus dem Aktienbuch und dem vom Erwerber noch nicht eingereichten Eintragungsgesuch. Dispoaktien führen zu einer Störung einer funktionierenden Aktionärsdemokratie. Einerseits wird das dem Dispoaktionär zustehende Stimmrecht nicht wahrgenommen, andererseits werden die Stimmrechte von eingetragenen Aktionären aufgewertet.

Scoring Dispobestand wird offengelegt = 1 Punkt
 Dispobestand wird nicht offengelegt = 0 Punkte
 Inhaberaktien = 0 Punkte
 Partizipations- oder Genussscheine = 0 Punkte

Auswertung 14 % der Gesellschaften legten den Dispobestand weder im Geschäftsbericht noch auf Anfrage über Email offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Vgl. «5.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

5.1.7 Dispobestand

Definition Dieses Kriterium misst den Dispobestand in % der ausgegebenen Aktien. Ein temporärer Dispobestand ist systembedingt und kann zwischen 5 % und 10 % schwanken («technischer Dispobestand»).

Quelle Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Unternehmen

Interpretation Wir erachten Dispobestände über 20 % als deutlich zu hoch.
Vgl. Kriterium 1.6 «Offenlegung Dispobestands»

Scoring ≤ 20 % = 1 Punkt
> 20 % = 0 Punkte
keine Angabe = 0 Punkte
Inhaberaktien = 0 Punkte
Partizipations- oder Genussscheine = 0 Punkte

Auswertung Der durchschnittliche Dispobestand der Unternehmen mit Namenaktien, welche diesen offenlegen, lag im Geschäftsjahr 2015 bei 23 %.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Vgl. «5.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

5.1.8 Potenzielle Kapitalverwässerung

Definition Beim genehmigten Kapital ermächtigt die Generalversammlung den Verwaltungsrat, das Aktienkapital innerhalb von zwei Jahren zu erhöhen. Beim bedingten Kapital räumt die Generalversammlung in den Statuten den Gläubigern von Wandelobligationen das Recht zum Bezug neuer Aktien ein. Das gleiche Recht kann den Mitarbeitern für Wandel- und Optionsrechte eingeräumt werden. Das Aktienkapital erhöht sich erst, wenn die Rechte ausgeübt werden. Das genehmigte und das bedingte Kapital dürfen jeweils höchstens die Hälfte des bisherigen Aktienkapitals betragen.

Quelle SIX Swiss Exchange unter Berücksichtigung allfälliger Beschlüsse an der Generalversammlung der Gesellschaften.

Interpretation Die Generalversammlung gibt beim genehmigten Kapital die Einwilligung zur Erhöhung des Kapitals, ohne die Verwendung dafür zu kennen. Dies entspricht einer Kapitalerhöhung auf Vorrat. Das Unternehmen kann genehmigte Aktien für Akquisitionen einsetzen, die von den Aktionären nicht bewilligt worden wären. Das bedingte Kapital wird zu Gunsten von Wandelanleihen oder Optionen verwendet und kann sich zu Ungunsten der Aktionäre auswirken. Beide Instrumente haben eine Verwässerung des bestehenden Aktienkapitals zur Folge.

Weil Unternehmen bei interessanten Akquisitionen oder ähnlichen Vorhaben das Kapital auch von einer ausserordentlichen Generalversammlung erhalten können, ist solches «Vorratskapital» nicht notwendig. Dennoch räumen wir den Gesellschaften eine gewisse Flexibilität ein. In geringem Ausmass, beispielsweise für langfristige Managemententschädigungsmodelle, kann Zusatzkapital Flexibilität geben. Daher wird nicht das blosse Vorhandensein von diesem Kapital beurteilt, sondern das Ausmass. Da für

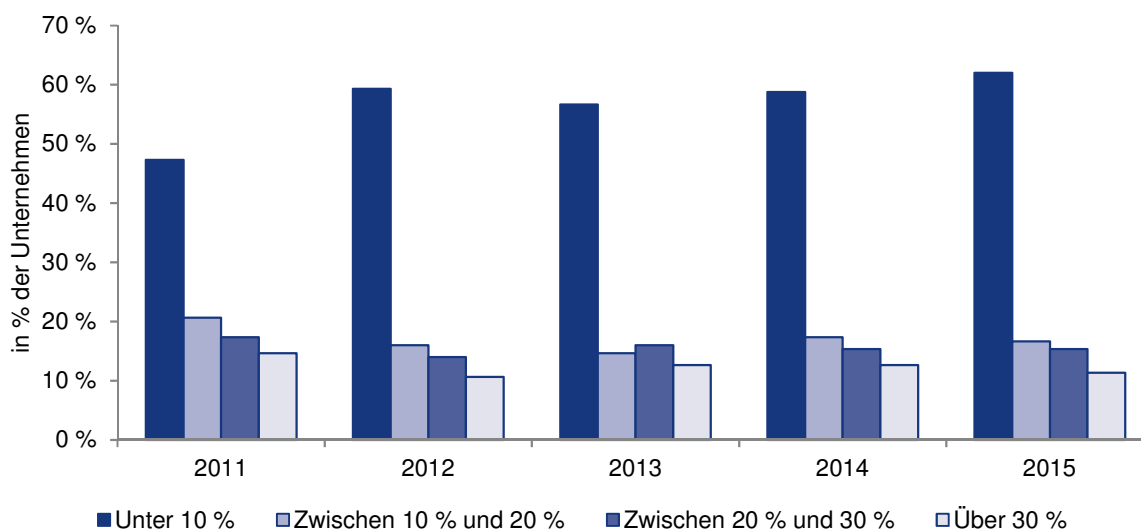
die Kapitalbeschaffung von weniger als 10 % des Aktienkapitals kein Kotierungsprospekt erstellt werden muss, wird für eine Verwässerung von maximal diesem Ausmass die volle Punktzahl vergeben.

Scoring

- Genehmigtes und bedingtes Kapital unter 10 % des Kapitals = 3 Punkte
- Genehmigtes und bedingtes Kapital von 10 % bis 20 % des Kapitals = 2 Punkte
- Genehmigtes und bedingtes Kapital von 20 % bis 30 % des Kapitals = 1 Punkt
- Genehmigtes und bedingtes Kapital über 30 % des Kapitals = 0 Punkte

Auswertung Bei 61 % der Gesellschaften liegt die potenzielle Kapitalverwässerung unter 10 % des Kapitals. Lediglich 10 % der analysierten Unternehmen wiesen eine potenzielle Verwässerung des Kapitals von über 30 % auf. Das höchste genehmigte und bedingte Kapital wies im Geschäftsjahr 2015 Private Equity Holding mit etwa 97 % des Kapitals auf.

Abbildung 30: Potenzielle Kapitalverwässerung



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating analysiert im Hinblick auf eine genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung die gesamte potenzielle Kapitalverwässerung. Sie sollte 20 % des gesamten ordentlichen Kapitals nicht übersteigen. In begründeten Ausnahmefällen behält sich zRating vor, von diesem Grundsatz abzuweichen, insbesondere bei Bilanz- oder Restrukturierungsmassnahmen, geplanten oder noch zu vollziehenden (bekannten) Übernahmen. Ebenfalls darunter fallen Gesellschaften mit ausgesprochen grossem Wachstumspotenzial oder mit geschäftsmodellbedingten «Cash-Burn-Rates», wie z.B. Biotechnologiefirmen. Darüber hinaus kann zRating Anträge zur Kapitalerhöhung ablehnen, wenn verschiedene Aktienkategorien vorhanden sind, welche den Gleichlauf von Kapital- und Stimmkraft verletzen oder der Verwendungszweck für Vergütungsmodelle bestimmt ist, dessen Höhe im Lichte der Aktionärsinteressen zu hoch erscheint.

Anträge zur Kapitalreduktion können abgelehnt werden, wenn dadurch die potenzielle Kapitalverwässerung durch genehmigtes oder bedingtes Kapital passiv erhöht wird und 20 % übersteigt oder die Mitwirkungsrechte geschmälert werden.

5.1.9 Grandfathering der Stimmrechte

Definition Grandfathering-Klauseln schützen die Rechte von einzelnen Begünstigten, obwohl die Rechtssituation für andere Aktionäre verschieden geregelt wird. Beispielsweise sind ursprüngliche Aktionäre von einer später eingeführten Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung nicht betroffen. Eine ähnliche Wirkung entfalten Klauseln, wonach für einen Aktionär nach einer gewissen Haltedauer die Stimm- oder Eintragungsbeschränkung gelockert wird. Nur Gesellschaften mit Stimmrechts- oder Eintragungsbeschränkungen verfügen allenfalls über Grandfathering-Klauseln.

<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten
<i>Interpretation</i>	Grandfathering hat zur Folge, dass nicht alle Aktionäre gleichbehandelt werden. Die Altaktionäre haben bei Abstimmungen mehr Gewicht. Dies verunmöglicht eine funktionierende Aktionärsdemokratie und stellt eine Ungleichbehandlung dar.
<i>Scoring</i>	Kein Grandfathering der Stimmrechte = 2 Punkte Grandfathering der Stimmrechte = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Bei 17 % der Gesellschaften lässt sich ein Grandfathering der Stimmrechte feststellen. Dieser hohe Anteil ist leicht kleiner als im Vorjahr (18 %).

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Grandfathering-Klauseln aufgehoben werden.

5.1.10 Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter

Definition Wandelanleihen können während der Laufzeit zu einem definierten Verhältnis in Aktien getauscht werden, womit zusätzliches Aktienkapital geschaffen wird. Ohne die Nutzung des Wandlungsrechts wird die Anleihe am Ende der Laufzeit zurückbezahlt. Hybride Anleihen machen einen Spagat zwischen Fremd- und Eigenkapital. Einerseits qualifizieren sie sich aus gesetzlicher und statutarischer Sicht als Fremdkapital. Andererseits weisen sie eindeutige Wesensmerkmale von Eigenkapital auf. Neben der ewigen Laufzeit sind dies die umfassende Subordination oder die an die Ausschüttung von Dividenden geknüpfte Pflicht zur Zinszahlung. Auch Contingent Convertible Bonds (Cocos) weisen als bedingte Pflichtwandelanleihen einen hohen Eigenkapitalcharakter auf. Die Wandlung tritt ein, wenn ein objektiv feststellbares Ereignis ausgelöst wird. Bei Banken und Versicherungen werden auch nachrangige Anleihen berücksichtigt.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Falls das Wandlungsrecht ausgeübt oder das Hybridkapital in Eigenkapital umgewandelt wird, erhöht sich das Aktienkapital. Für die bestehenden Aktionäre bedeutet dies eine Verwässerung ihrer Beteiligung. Die oftmals höhere Verzinsung oder Ausschüttung zugunsten des Hybridkapitals kann zudem die Dividendenausschüttung belasten.

Scoring Das Emissionsvolumen wird ins Verhältnis zum ausgewiesenen Eigenkapital gesetzt. Beträgt das Emissionsvolumen weniger oder gleich 15 % des ausgewiesenen Eigenkapitals, erfolgt eine reduzierte Punktezuteilung. Übersteigt das Emissionsvolumen 15 % des ausgewiesenen Eigenkapitals, erfolgt keine Punktezuteilung.

0 % (d.h. keine Instrumente ausgegeben) = 2 Punkte
bis 15 % am ausgewiesenen Eigenkapital = 1 Punkt
> 15 % am ausgewiesenen Eigenkapital = 0 Punkte

Auswertung 10 % der untersuchten Unternehmen nahmen Kapital durch Wandel- oder Hybridanleihen auf. Von diesen weisen 59 % einen höheren Anteil als 15 % am ausgewiesenen Eigenkapital auf.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Eine (Teil)-Finanzierung der Bilanz und Strategie eines Unternehmens mit Wandel- oder Hybridkapital kann für die Gesellschaft attraktiv und sinnvoll sein. Allerdings ist zu hinterfragen, weshalb diese Finanzierungsform gewählt wurde. Der mögliche Verwässerungseffekt, allfällige Risiken und die «Verpflichtung» zu Zinszahlungen an den Eigenkapitalgeber (Hybridkapital) muss beachtet werden.

5.1.11 Adäquate Bilanzrelation

- Definition* Die Bilanz muss adäquat zur Geschäftsstrategie und zum Geschäftsmodell sein. Das Unternehmen soll keine finanziellen Risiken eingehen, die das Geschäftsmodell nicht erträgt oder gefährdet. Ein negatives «Tangible Equity» (Eigenkapital abzüglich Goodwill und sonstigen immateriellen Werten), Dividendenzahlung trotz Verlust, eine sehr hohe Fremdfinanzierung bzw. tiefe Eigenkapitalquote, tiefe Zinsdeckungsgrade sowie hohe Aufwertungen von Anlagevermögen oder ungenügende Fristenkongruenz können Indizien für ein riskantes Bilanzmanagement sein.
- Quelle* Aktueller Geschäftsbericht
- Interpretation* Eine stark fremdfinanzierte Bilanz birgt erhebliche Risiken. In einer unerwarteten Stresssituation kann ein Unternehmen mit schwacher Bilanz in eine kritische Situation geraten, was nicht im Interesse der Aktionäre ist. Das Unternehmen muss in solchen Fällen auf den Kapitalmarkt zurückgreifen.
- Scoring* Subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten
Die Bilanz ist sehr gut strukturiert = 2 Punkte
Die Bilanz ist gut strukturiert = 1 Punkt
Die Bilanz birgt Risiken für die Aktionäre = 0 Punkte
- Auswertung* Gemäss Beurteilung der verantwortlichen Analysten verfügen 32 % der analysierten Gesellschaften über eine sehr gute und 53 % über eine gute Bilanzqualität. 15 % der Gesellschaften erfüllten die Anforderungen an eine adäquate Bilanzrelation nicht.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Eine adäquate Bilanz ist eines der wichtigsten Steuerungsinstrumente des Verwaltungsrates. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder ablehnen oder den Jahresbericht nicht genehmigen, wenn die Bilanz erhebliche Risiken aufweist.

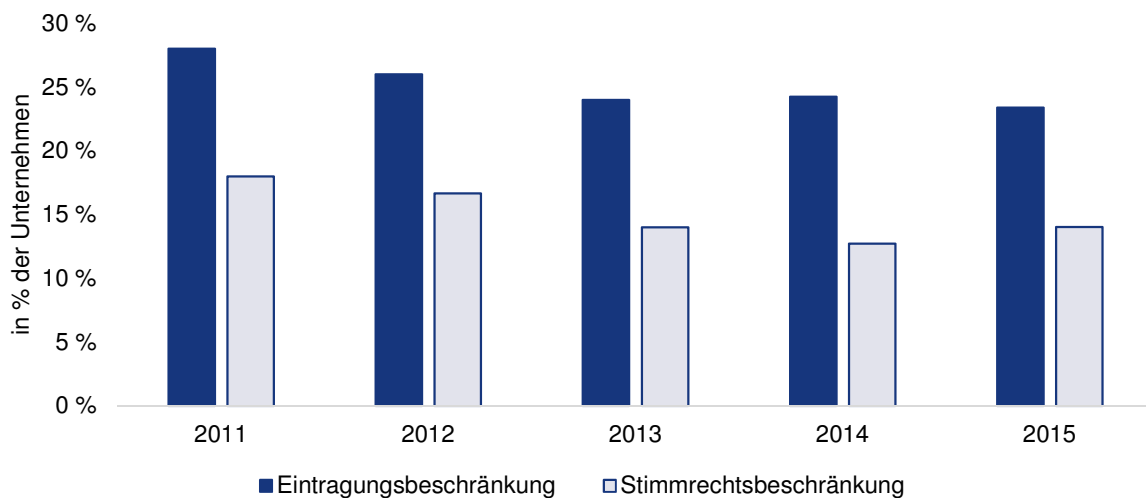
5.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

5.2.1 Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung

- Definition* Eine Eintragungsbeschränkung begrenzt den Eintrag einer Person oder Gruppe im Aktienbuch auf einen bestimmten Prozentsatz. Eine Stimmrechtsbeschränkung limitiert die maximal auszuübenden Stimmrechte bei einem bestimmten Prozentsatz des gesamten Aktienkapitals. Die Wirkung der beiden Beschränkungen ist de facto gleich.
- Quelle* Aktuelle Statuten
- Interpretation* Eine Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung schränkt die direkten Mitwirkungsrechte der Aktionäre neben den Stimmrechtsaktien am stärksten ein. Unternehmen, die solche Restriktionen kennen, verhindern eine Aktionärsdemokratie. Das wirkt abschreckend auf potenzielle Investoren und kann eine effiziente Preisbildung der Aktie behindern. Grössere Aktionäre tragen ein höheres finanzielles Risiko, dürfen aber nicht entsprechend das Geschehen im Unternehmen mitgestalten. Da manche Gesellschaften Eintragungs- und zusätzlich Stimmrechtsbeschränkungen kennen, werden beide Kriterien einzeln untersucht.
- Scoring* Weder Eintragungs- noch Stimmrechtsbeschränkung = 6 Punkte
Eintragungsbeschränkung = 2 Punkte
Stimmrechtsbeschränkung = 1 Punkt
Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung = 0 Punkte

Auswertung 23 % der betrachteten Gesellschaften verfügen über eine Eintragungsbeschränkung und 14 % der Gesellschaften weisen eine Stimmrechtsbeschränkung auf. Bei 12 % der Unternehmen lassen sich beide Beschränkungen nachweisen.

Abbildung 31: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen aufgehoben werden. Besteht seitens der Gesellschaft die Absicht, sich am Kapitalmarkt mit Eigenkapital zu refinanzieren, setzt sich zRating aktiv für die Beseitigung von Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen ein.

5.2.2 Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen

Definition Die Statuten sehen vor, dass die Bedingungen zur Eintragung eines Aktionärs ins Aktienbuch oder für die Stimmberechtigung nicht für alle Aktionäre gleich sind. Höhere Beschlussquoren liegen dann vor, wenn die Statuten abweichend zu den gesetzlichen Quoren für wichtige Beschlüsse höhere Quoren vorsehen, die nicht im Interesse des Publikumsaktionärs sind.

Quelle Aktuelle Statuten

Interpretation Damit Besitzer von Namenaktien ihre Stimmrechte ausüben können, müssen sie sich ins Aktienbuch eintragen lassen. Liegt eine Eintragungsbeschränkung vor, entscheidet teilweise der Verwaltungsrat über die Zulassung der Eintragung («Kann-Klausel»). Der Verwaltungsrat wird so zum «Schleusenwärter» des Aktienbuchs, was zu willkürlichen Entscheiden führen kann. Umgekehrt kann der Verwaltungsrat ausgewählte Aktionäre von der Stimmrechtsbeschränkung befreien. Dies führt zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre. Höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen erschweren Veränderungen in den Statuten. Je nach Ausgestaltung kann ein einzelner Aktionär über eine Sperrminorität verfügen.

Scoring keine = 2 Punkte
Der Verwaltungsrat kann gewisse Aktionäre bevorzugen = 0 Punkte
Es gelten höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen = 0 Punkte

Auswertung 53 % der Gesellschaften sehen weder eine statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre noch höhere Beschlussquoren vor. 22 % der Unternehmen weisen eine Ungleichbehandlung der Aktionäre auf und 39 % haben höhere Beschlussquoren. Bei 14 % der Unternehmen sind beide Elemente anzutreffen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen aufgehoben werden. Damit verbunden sind auch Abschaffungen von Kann-Klauseln, welche dem Verwaltungsrat Ausnahmekompetenzen zusprechen. Besteht seitens der Gesellschaft die Absicht, sich am sich am Kapitalmarkt mit Eigenkapital zu refinanzieren, setzt sich zRating aktiv für die Beseitigung von statutarischen Beschränkungen ein.

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Beschlussquoren auf das gesetzliche Minimum von Art. 704 Abs. 1 OR reduziert werden, die keinen Schutz der Publikumsaktionäre vorsehen.

5.2.3 Traktandierungshürde

Definition Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, mit dem ein Verhandlungspunkt an der Generalversammlung traktandiert werden kann.

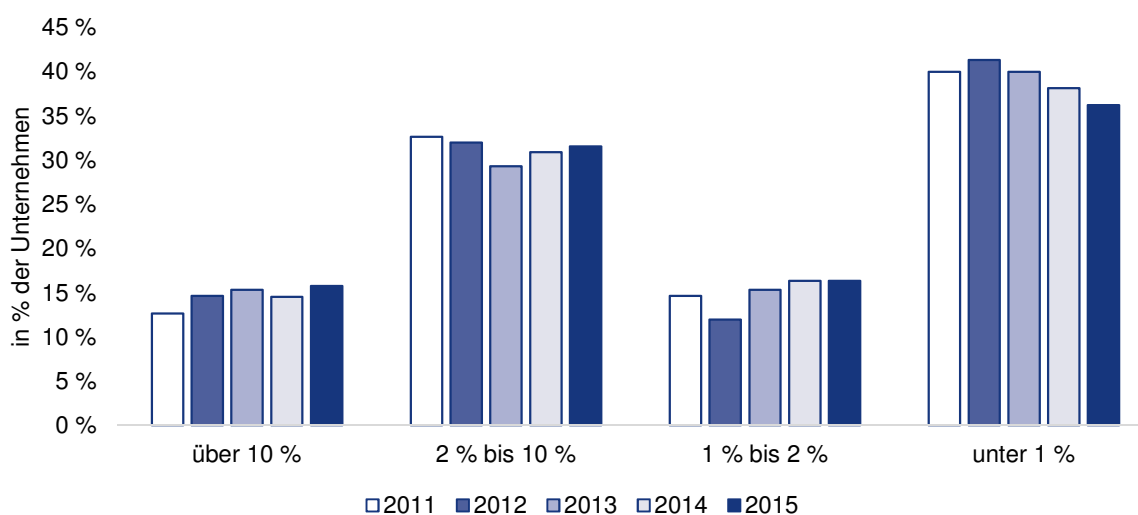
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Die Traktandierung von Themen an der Generalversammlung ermöglicht den Aktionären, Ideen einzubringen und Denkanstösse für Änderungen zu geben. Dieses Instrument gestattet die aktive Mitwirkung durch Aktionäre. Die Traktandierungshürde sollte deshalb tief angesetzt werden. Besonders störend sind Traktandierungshürden, die über der geltenden Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung liegen. In diesem Fall können die Aktionäre das Mitwirkungsrecht gar nicht ausüben.

Scoring Traktandierungshürde ≤ 1 % des Aktienkapitals = 2 Punkte
Traktandierungshürde > 1 % bis 2 % des Aktienkapitals = 1 Punkt
Traktandierungshürde > 2 % des Aktienkapitals = 0 Punkte

Auswertung Der Median zeigt auf, dass bei Schweizer Publikumsgesellschaften mit 1.7 % des Aktienkapitals ein Verhandlungsgegenstand traktandiert werden kann.

Abbildung 32: Übersicht über die Traktandierungshürden



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Traktandierungshürden reduziert werden. Anträge zur Kapitalreduktion können abgelehnt werden, wenn die Traktandierungshürden dadurch passiv erhöht werden.

5.2.4 Zeitspanne zwischen Publikationsdatum Geschäftsberichts und Traktandierungsfrist

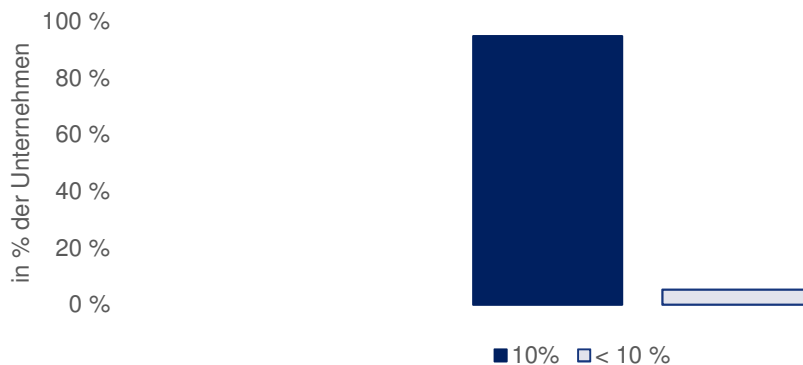
<i>Definition</i>	Die Zeitspanne zwischen dem Publikationsdatum des Geschäftsberichts und dem spätest möglichen Datum zur Einreichung von Traktandierungsbegehren (Traktandierungsfristen). Wird der Geschäftsbericht nach der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine negative Zeitspanne. Wird der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine positive Zeitspanne. Bei Gesellschaft mit einem Secondary Listing in den USA gilt das Publikationsdatum des Form 20-F.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten oder Auskunft der Gesellschaft
<i>Interpretation</i>	Ist die Generalversammlung einberufen, ist es für die Ausübung des Traktandierungsrechts zu spät. Es ist deshalb wichtig, dass das Traktandierungsbegehren so früh wie möglich beim Verwaltungsrat eingeht. Das geltende Gesetz sieht diesbezüglich keine Frist vor. Es macht daher Sinn, diese Frist vorausgehend bekannt zu geben und in den Statuten festzulegen. Auch der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt das Datum der Traktandierungsfrist bekannt zu geben und dieses so nah wie möglich am Datum der Generalversammlung festzulegen. Zudem soll der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert werden. Dieser ist ein zentrales Kommunikationsmittel für die wichtigsten Anspruchsgruppen. Der Inhalt belegt den wirtschaftlichen Erfolg, zeigt die aktuelle Lage der Gesellschaft und enthält wichtige Angaben zur Corporate Governance und zur Vergütungspraxis des Managements. Die Meinungsbildung des Aktionärs, mitunter durch die Kenntnissnahme und dem Studium des Geschäftsberichts, stellt eine wichtige Voraussetzung für die allfällige Wahrnehmung des Traktandierungsrechts dar. Dies wird verunmöglicht, wenn der Geschäftsbericht publiziert wird, nachdem die Traktandierungsfrist bereits abgelaufen ist.
<i>Scoring</i>	Zeitspanne zwischen Publikation Geschäftsbericht und Ablauf Traktandierungsfrist 5 Tage oder mehr = 1 Punkt Zeitspanne zwischen Publikation Geschäftsbericht und Ablauf Traktandierungsfrist weniger als 5 Tage = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	38 der untersuchten Gesellschaften lassen dem Aktionär mindestens 5 Tage nach der Publikation des Geschäftsberichts Zeit, ein Traktandierungsbegehren einzureichen. Die grosse Mehrheit von 120 Gesellschaften (70 %) publiziert den Geschäftsbericht erst nach Ablauf der Traktandierungsfrist.
<i>Auswirkung auf die Stimmempfehlung</i>	zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Traktandierungsfristen konkretisiert werden.

5.2.5 Einberufungshürde einer a.o. GV

<i>Definition</i>	Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, der die Einberufung einer a.o. Generalversammlung erlaubt.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten
<i>Interpretation</i>	Falls im Unternehmen während des laufenden Geschäftsjahres gravierende Ereignisse auftauchen, können Aktionäre mit der Einberufung einer a.o. Generalversammlung reagieren. Besonders störend sind Einberufungshürden, die über der geltenden Eintrags- oder Stimmrechtsbeschränkung liegen. In diesem Fall können die Aktionäre kein Mitwirkungsrecht ausüben. Daher sollte dieses Instrument den grösseren Aktionären jedes Unternehmens zur Verfügung stehen. Die gesetzliche Hürde liegt bei 10 %.
<i>Scoring</i>	Einberufungshürde bis 5 % des Aktienkapitals = 1 Punkt Einberufungshürde > 5 % des Aktienkapitals = 0 Punkte

Auswertung Wie bereits in den zwei Jahren zuvor liegt der Median bei 10 %. Lediglich 9 Gesellschaften haben freiwillig eine tiefere Hürde für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung als die gesetzliche Hürde gewählt.

Abbildung 33: Einberufungshürde für eine a.o. GV



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Einberufungshürden für ausserordentliche Generalversammlungen reduziert werden. Anträge zur Kapitalreduktion können abgelehnt werden, wenn die Einberufungshürden passiv erhöht werden.

5.2.6 Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR

Definition Abstimmungen über Vergütungen des Verwaltungsrates dürfen gemäss VegüV retrospektiv, prospektiv oder in Mischformen vollzogen werden. Alle Varianten sind jährlich, bindend und für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung getrennt durchzuführen. Die Unternehmen müssen die Details in den Statuten regeln und festhalten, was bei einer Ablehnung der vorgeschlagenen Vergütungen zu tun ist.

Quelle Statuten, Einladung zur ordentlichen Generalversammlung

Interpretation Obwohl in der VegüV nicht mehr zwischen fixer und variabler Vergütung unterschieden wird, erachten wir eine Differenzierung als sinnvoll. Die Vergütung von Verwaltungsräten sollte deren Unabhängigkeit nicht tangieren und gleichzeitig eine bestmögliche Interessenkongruenz mit den Aktionären sicherstellen. Eine variable Vergütung setzt einen möglichen kurzfristigen Anreiz. Der Verwaltungsrat muss jedoch eine langfristige Strategie vorgeben, die von der Geschäftsleitung umgesetzt wird. Eine variable Entschädigung könnte allenfalls zu Missbrauch verleiten. Auch der Swiss Code empfiehlt den Unternehmen, für die Vergütung von Verwaltungsräten auf variable Vergütungskomponenten zu verzichten und nur fixe Vergütungskomponenten auszurichten.

Scoring fixe Komponenten / variable Komponenten

prospektiv / retrospektiv = 2 Punkte

prospektiv / keine = 2 Punkte

prospektiv / prospektiv mit Konsultativabstimmung = 1 Punkt

prospektiv / prospektiv ohne Konsultativabstimmung = 0 Punkte

Auswertung Ungefähr 90 % aller Gesellschaften lassen prospektiv über die Vergütungen des Verwaltungsrates an der Generalversammlung abstimmen. Bei etwa 56 % der Gesellschaften ist eine nachträgliche Konsultativabstimmung vorgesehen. Betreffend der Wahl der Referenzperiode wird der Zeitraum bis zur nächsten Generalversammlung präferenziert. Die Unternehmen Burkhalter, EMS-Chemie, Luzerner Kantonalbank und Tamedia wenden ein retrospektives Verfahren an.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt prospektive Genehmigungen für fixe Lohnkomponenten und retrospektive Genehmigungen für die variablen Lohnkomponenten. Weicht der Genehmigungsmechanismus davon ab und können glaubhafte Gründe für die Abweichung aufgeführt werden, kann zRating zustimmen, wenn über den Vergütungsbericht nachträglich konsultativ abgestimmt werden kann. Eine Zusicherung auf eine nachträgliche Konsultativabstimmung in den Statuten wird von zRating klar bevorzugt. Allerdings berücksichtigen wir auch schriftliche oder mündliche Zusicherung seitens des Verwaltungsrats. Daher muss der Aktionär über die Ziele und Performanceindikatoren angemessen informiert werden. Langfristige Aktienbeteiligungsprogramme, bei denen die begünstigten Personen während der gesamten Laufzeit dem unternehmerischen Risiko ausgesetzt sind, können prospektiv genehmigt werden.

5.2.7 Genehmigungsverfahren für Vergütungen GL

Definition Abstimmungen über Vergütungen der Geschäftsleitung dürfen gemäss VegüV retrospektiv, prospektiv oder in Mischformen vollzogen werden. Alle Varianten sind jährlich, bindend und für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung getrennt durchzuführen. Die Unternehmen müssen die Details in den Statuten regeln und festhalten, was bei einer Ablehnung der vorgeschlagenen Vergütungen zu tun ist.

Quelle Statuten, Einladung zur ordentlichen Generalversammlung

Interpretation Obwohl in der VegüV nicht zwischen fixer und variabler Vergütung unterschieden wird, erachten wir eine Differenzierung als sinnvoll. Eine retrospektive Genehmigung erlaubt es, die variable Vergütungshöhe basierend auf bekannten Leistungen zu beurteilen. Des Weiteren ermöglicht diese Variante eine höhere Flexibilität bei unerwarteten Änderungen in den geschäftlichen oder regulatorischen Entwicklungen. Die vermeintlich höhere Bonussicherheit bei prospektiver Genehmigung kann sehr kurzfristiger Natur sein. Der Verwaltungsrat muss diverse Annahmen treffen, auf die er später behaftet werden kann. Dies erfordert eine detaillierte Kommunikation und die Offenlegung von Performancezielen, was sehr schwierig ist und geschäftliche Interessen unterlaufen könnte.

Scoring fixe Komponenten / variable Komponenten

prospektiv / retrospektiv = 2 Punkte

prospektiv / prospektiv mit Konsultativabstimmung = 1 Punkt

prospektiv / prospektiv ohne Konsultativabstimmung = 0 Punkte

Auswertung Rund die Hälfte der Gesellschaften lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen und garantieren dabei eine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht. 18 % lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen ohne dabei eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht zuzusichern. Das der Generalversammlung folgende Geschäftsjahr ist dabei die am verbreitetste Referenzperiode. 27 % lassen prospektiv über die fixen und retrospektiv über die variablen Vergütungskomponenten abstimmen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt prospektive Genehmigungen für fixe Lohnkomponenten und retrospektive Genehmigungen für die variablen Lohnkomponenten. Weicht der Genehmigungsmechanismus davon ab und können glaubhafte Gründe für die Abweichung aufgeführt werden, kann zRating zustimmen, wenn über den Vergütungsbericht nachträglich konsultativ abgestimmt werden kann. Eine Zusicherung auf eine nachträgliche Konsultativabstimmung in den Statuten wird von uns klar bevorzugt. Allerdings berücksichtigen wir auch schriftliche oder mündliche Zusicherung seitens des Verwaltungsrats. Daher muss der Aktionär über die Ziele und Performanceindikatoren angemessen informiert werden.

Langfristige Aktienbeteiligungsprogramme, bei denen die begünstigten Personen während der gesamten Laufzeit dem unternehmerischen Risiko ausgesetzt sind, können prospektiv genehmigt werden.

Ebenfalls unterstützt zRating Statutenbestimmungen, die es dem Verwaltungsrat erlauben, einen adäquaten Zusatzbetrag für fixe Vergütungskomponenten von Mitgliedern der Geschäftsleitung zu zusprechen, die nachträglich ernannt werden.

5.2.8 Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung

Definition Ein Beschluss zur Dekotierung der entsprechenden Beteiligungsrechte fällt in den Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung.

Quelle Statuten

Interpretation Dekotierungen (wie auch Kotierungen) werden durch ein «Kotierungsrecht» geregelt. Dieses ist nicht hoheitlich, sondern durch die SIX Swiss Exchange selbstreguliert. Zur Anwendung gelangt die revidierte Richtlinie zur Dekotierung (RLD). Die SIX Swiss Exchange prüft dabei lediglich die Rechtmässigkeit des Gesuchs und darf den letzten Handelstag bestimmen. Der Zeitraum zwischen Ankündigung und letztem Handelstag beträgt grundsätzlich mindestens drei und längstens 12 Monate. Die SIX Swiss Exchange berücksichtigt in ihrem Entscheid über die Dekotierung den Free Float sowie das Handelsvolumen der betroffenen Unternehmung. Ein ausserbörslicher Handel muss nicht mehr sichergestellt werden.

Im geltenden Aktienrecht fällt eine Dekotierung nicht in den Zuständigkeitsbereich der Aktionäre. In die Kompetenz der Generalversammlung fallen nur Beschlüsse über gesetzliche oder statutarisch vorgesehene Gegenstände. Auch das Börsenrecht äussert sich nicht zur Kompetenzfrage. Ist auch in den Statuten keine Mitbestimmung der Aktionäre vorgesehen, entscheidet der Verwaltungsrat. Durch den wegfallenden Börsenhandel kann der Aktionär geschädigt werden.

Scoring GV entscheidet über Dekotierung = 1 Punkt
GV entscheidet nicht über Dekotierung = 0 Punkte

Auswertung Als bisher einzige Gesellschaft liegt bei Mikron die Kompetenz zur Dekotierung der Beteiligungsrechte bei der Generalversammlung.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn sie eine Verbesserung der Corporate Governance erwarten lassen oder die Rechte aller Aktionäre stärken (wo regulatorisch möglich).

5.2.9 Opting Up/Opting Out

Definition Der ordentliche Grenzwert für die Auslösung der Angebotspflicht von 33 ⅓ % der Stimmrechte wird ausser Kraft gesetzt (Opting Out) oder bis auf maximal 49 % erhöht (Opting Up).

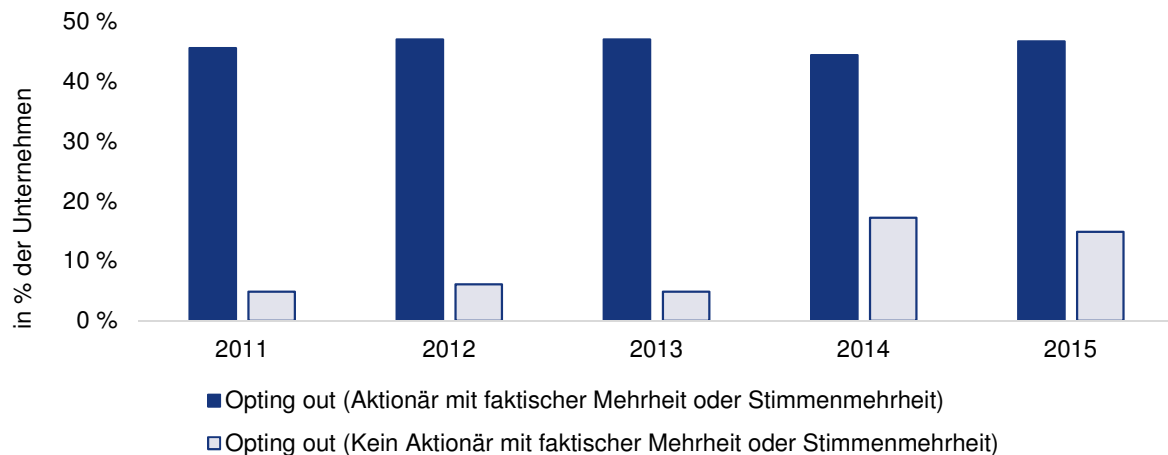
Quelle SIX Swiss Exchange

Interpretation Eine Beteiligung von einem Drittel entspricht faktisch der Mehrheit. Ein Investor, der die faktische Mehrheit an einem Unternehmen erwirbt und damit das Geschehen im Unternehmen bestimmen kann, sollte mit einem öffentlichen Übernahmeangebot den übrigen Investoren die Möglichkeit geben, zu entscheiden, ob sie die Rolle als Minderheitsaktionär auch beim Vorhandensein eines Mehrheitsaktionärs ausüben wollen oder nicht.

Scoring Keine Opting Up- oder Opting Out-Klausel = 4 Punkte
Opting Up mit Grossaktionär > 33 ⅓ % der Stimmrechte, sofern das Investment weniger als 10 % vom Opting Up entfernt ist = 2 Punkte
Opting Up-Klausel = 1 Punkt
Opting Out-Klausel = 0 Punkte

Auswertung 71 % der untersuchten Gesellschaften weisen weder eine Opting Up- noch eine Opting Out-Klausel auf. Bei etwas weniger als 23 % der Unternehmen findet sich eine Opting Out-Klausel. Bei rund 6 % der Unternehmen findet sich eine Opting Up-Klausel. Die folgende Abbildung verdeutlicht, dass solche Klauseln vor allem bei Unternehmen mit Aktionären, welche die faktische oder stimmenmässige Mehrheit ausüben, auftreten.

Abbildung 34: Anteil an Opting Out/Up-Klauseln



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn bestehende Opting Out- oder Opting Up-Klauseln, die keine Schutzfunktion für den Publikumsaktionär entfalten, abgeschafft werden. zRating lehnt Anträge zur Änderung oder Ergänzungen der Statuten insbesondere ab, wenn die nachträgliche Einführung einer Opting Up-Klausel beantragt wird, die keine Schutzfunktion für den Publikumsaktionär entfaltet. zRating lehnt Anträge zur Änderung oder Ergänzungen der Statuten insbesondere dann ab, wenn die nachträgliche Einführung einer Opting Out-Klausel beantragt wird.

5.2.10 Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote

Definition Die Statuten sehen vor, dass Konkurrenzverbote mit Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung vereinbart werden können.

Quelle Statuten

Interpretation Arbeitnehmer sind Wissensträger. Dieses Wissen können sie zum Nutzen der Unternehmung, aber auch gegen deren Interesse einsetzen. Um sich vor diesem Risiko zu schützen, können Konkurrenzverbote vereinbart werden. Der Arbeitnehmer verpflichtet sich dabei gegenüber dem Arbeitgeber, nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sich jeder konkurrierenden Tätigkeit zu enthalten. Dieses Verbot ist nach Ort, Zeit und Gegenstand angemessen zu begrenzen. Die Praxis zeigt, dass es fast unmöglich ist, ein Konkurrenzverbot durchzusetzen. Die Gerichte finden fast immer einen Grund, ein Konkurrenzverbot einzuschränken oder es gleich für ungültig zu erklären. Die Chancen für eine Durchsetzung verbessern sich erheblich, wenn für die Zeit des Konkurrenzverbotes eine Entschädigung bezahlt wird. Es liegt somit im Interesse der Unternehmung, weil quasi nur so die Durchsetzung sichergestellt werden kann. Es stellt sich aber die Frage, ob solche Konkurrenzverbote als verbotene Abgangsentschädigung im Sinne der Abzockerinitiative zu verstehen sind oder nicht. Konkurrenzverbote dürfen allerdings nicht dazu missbraucht werden, verbotene Abgangsentschädigungen zu umgehen. Sachlich gerechtfertigte und marktgerechte Vergütungen als Gegenleistung für das Versprechen zur Einhaltung von Konkurrenzverboten sind demnach zulässig. Verpflichtet sich ein Organ beispielsweise während zweier Jahre nach Vertragsbeendigung für keinen Konkurrenten des Arbeitgebers tätig zu werden, erscheint eine Karenzentschädigung im Umfang einer Jahresvergütung als klar zulässig. Unserer Meinung nach

gilt ein Konkurrenzverbot nicht generell als Abgangsentschädigung, weil eine Leistung dafür erbracht wird, nämlich der Verzicht auf eine konkurrenzierende Tätigkeit. Dies gilt aber nur, wenn die Entschädigung in einem vernünftigen Verhältnis zum Wert dieser Leistung steht und sich im branchenüblichen Rahmen bewegt. Dies ist dann der Fall, wenn die Zahlung klar unter der normalen Vergütung liegt. Als nicht geschäftsmässig erachtet der Bundesrat Konkurrenzverbote die länger als 12 Monate dauern.

Scoring Konkurrenzverbot unzulässig = 0 Punkte
Konkurrenzverbot zulässig = 1 Punkt
kein Konkurrenzverbot = 2 Punkte

Auswertung 64 % der untersuchten Gesellschaften weisen keine Grundlage für Konkurrenzverbote in ihren Statuten auf. Rund 13 % der Unternehmen sehen für die Entschädigung im Zusammenhang mit dem Konkurrenzverbot auch variable Vergütungskomponenten vor. Ebenso weisen 13 % der Unternehmen Konkurrenzverbote auf, die länger als 12 Monate andauern. Die restlichen Firmen weisen Kann-Klauseln in ihren Statuten zum Thema Konkurrenzverbote auf.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann Änderungen oder Ergänzungen der Statuten ablehnen, wenn Konkurrenzverbote länger als 12 Monate dauern oder die damit verbundene Entschädigung auch variable Vergütungskomponenten umfasst und sich nicht im branchenüblichen Rahmen bewegt. Ausserdem sollte das Konkurrenzverbot nicht auf nicht-exekutive Verwaltungsräte angewendet werden.

5.2.11 Kontrollwechselklauseln sowie Abgangsentschädigungen

Definition Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder erhalten im Falle eines Kontrollwechsels Leistungen (z.B. Abgangsentschädigung, Einzahlung in Pensionskasse, etc.) die höher als die üblichen Entschädigungen sind oder können gesperrte Aktien und Optionen sofort ausüben (Vesting-Klausel).

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Kontrollwechselklauseln dienen in erster Linie als Schutz für die Firma und deren Management vor einer unfreundlichen Übernahme, da in einem solchen Fall hohe Zahlungen fällig werden. Unter Umständen können derartige Klauseln einen Anreiz schaffen, das Unternehmen in einen Verkaufsprozess zu führen. Führungsorgane brauchen keine Kontrollwechselklauseln, da sie arbeitsmarktfähig sein sollten. Die Motivation zum Eingehen einer solchen Klausel muss hinterfragt werden. In Kombination mit einem Grossaktionär kann eine Kontrollwechselklausel als Misstrauensvotums des Managements an den Hauptaktionär interpretiert werden. Kontrollwechselklauseln sind arbeitsvertragliche Regelungen und widersprechen dem Wahlprinzip von Verwaltungsräten. Überlange Arbeitsverträge oder Konkurrenzverbote sind nicht mehr zeitgemäss und können zum Bumerang für die Gesellschaft werden. Eine Vesting-Klausel ist beim Vorhandensein von Optionen oder optionsähnlichen Beteiligungsprogrammen zwar verständlich, diese könnte jedoch mit einem klassischen Aktienprogramm umgangen werden, da Aktien kein Verfallsdatum haben.

Scoring Keine Kontrollwechselklausel oder Abgangsentschädigung für VR und GL = 1 Punkt
Vesting-Klausel = 0 Punkte
Kontrollwechselklausel oder Abgangsentschädigung für VR und GL = 0 Punkte

Auswertung In 2 % der Unternehmen sind für den Verwaltungsrat oder die Geschäftsleitung Klauseln über verlängerte Kündigungsfristen vorgesehen. 26 % haben eine Vesting-Klausel, das heisst die Möglichkeit, gesperrte Beteiligungspapiere sofort auszuüben. Diese richten sich meist an die Geschäftsleitungsmitglieder.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge und Initiativen zur Aufhebung von Kontrollwechselklauseln. Eine Einführung von Kontrollwechselklauseln oder überlangen Konkurrenzverboten bei Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung wird nicht akzeptiert und führt zu einer Nicht-Wahl oder Ablehnung einer Wiederwahl der entsprechenden Verwaltungsratsmitglieder. Im Extremfall behält sich zRating vor, die Entlastung zu verweigern.

5.2.12 Audit Fees im Verhältnis zu Non-Audit Fees

Definition Unter Audit Fees werden Revisionshonorare und revisionsnahe Aufwendungen verstanden. Non-Audit Fees sind Honorare für weitere Dienstleistungen wie z.B. Steuer-, Transaktions- und Unternehmensberatung.

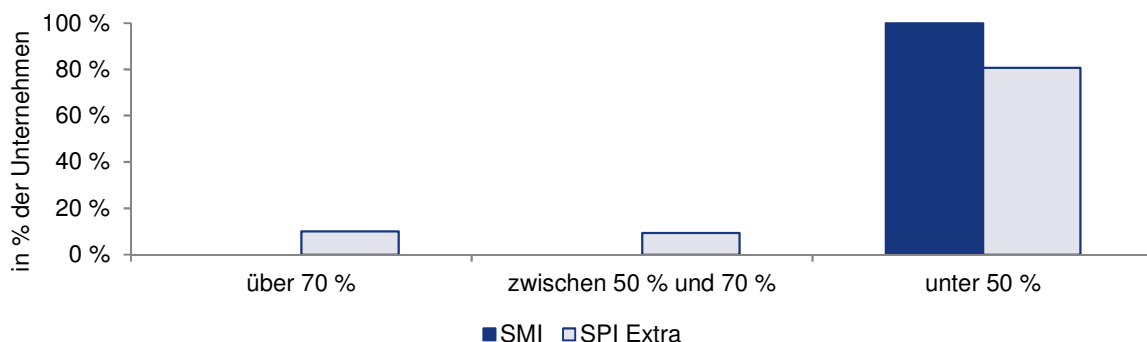
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Revisionsstelle muss unabhängig sein und sich ihr Prüfungsurteil objektiv bilden. Die Unabhängigkeit darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein. Diese Unabhängigkeit kann dann in Frage gestellt werden, wenn neben dem eigentlichen Revisionsauftrag noch zusätzliche Aufträge übernommen werden, die zur wirtschaftlichen Abhängigkeit der Revisionsstelle führen könnten. Der mögliche Interessenkonflikt ist besonders bei Dienstleistungen im Bereich Corporate Finance (M&A, Kapitalmarkttransaktionen) und Steuerberatungen ausgeprägt. Des Weiteren sollen zusätzliche Non-Audit Fees detailliert offengelegt werden. Die Margen sind bei zusätzlichen Aufträgen deutlich höher als bei Revisionsdienstleistungen. Die Revisionsgesellschaft hat ein legitimes Interesse an der Weiterführung dieser lukrativen Aufträge. Es ist deshalb wichtig, dass die zusätzlichen Non-Audit Fees nicht ein Verhältnis von 70 % der Audit Fees überschreiten.

Scoring Non-Audit Fees übersteigen 70 % der Audit Fees = 0 Punkte
In allen übrigen Fällen = 1 Punkt

Auswertung Bei den SMI-Unternehmen übersteigen die Non-Audit Fees durchwegs nicht 50 % der Audit Fees. Im SPI Extra ist dies bei 80 % der Unternehmen der Fall. Jeweils 10 % der SPI Extra-Gesellschaften befinden sich im Bereich von 50 bis 70 % und im Bereich von über 70 %.

Abbildung 35: Non-Audit Fees im Verhältnis zu den Audit Fees



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn der Revisionsstelle konkrete und relevante Fehler nachgewiesen werden können oder das Mandat mehr als sieben Jahre besteht und kein Nachweis über den Wechsel des leitenden Revisors erbracht wurde. Darüber hinaus lehnt zRating die Wahl der Revisionsstelle ab, wenn die zusätzlichen, nicht das Revisionsmandat betreffenden Fees («Non-Audit Fees») 70 % der Audit Fees übersteigen.

5.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

5.3.1 Grösse des Verwaltungsrates

Definition Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat.

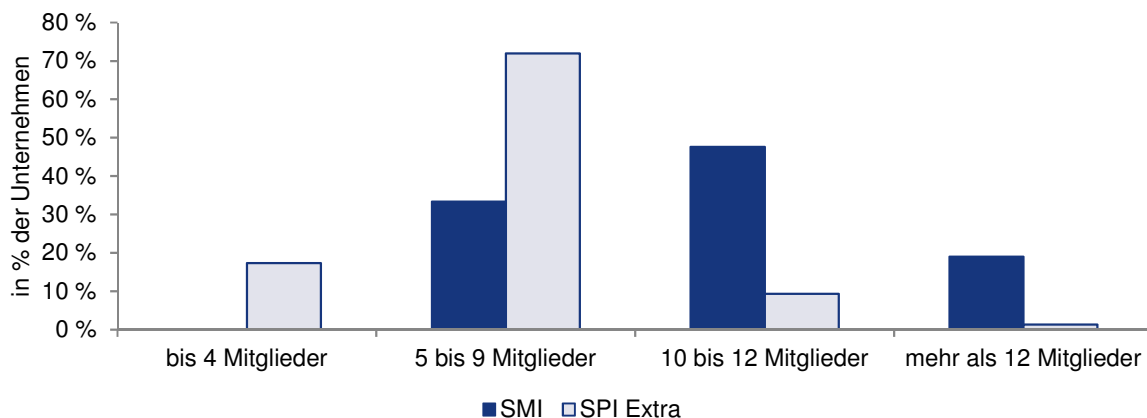
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

Interpretation Das Gremium soll so klein sein, dass eine effiziente Willensbildung möglich ist und so gross, dass seine Mitglieder Erfahrung und Wissen aus verschiedenen Bereichen zur Verbesserung der Komplementarität ins Gremium einbringen können.

Scoring 5 bis 9 Mitglieder = 1 Punkt
weniger als 5 Mitglieder oder mehr als 9 Mitglieder = 0 Punkte

Auswertung Der übliche Verwaltungsrat (Median) umfasst wie in den beiden Geschäftsjahren zuvor 7 Mitglieder. Den kleinsten Verwaltungsrat mit 2 Personen hat Santhera Pharmaceuticals. Das grösste Gremium stellt Richemont mit 19 Mitgliedern, gefolgt von Pargesa mit 15 Mitgliedern. Bei den SMI-Gesellschaften ist eine leicht steigende Tendenz zur Vergrösserung der Gremien festzustellen.

Abbildung 36: Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Bei Gesellschaften des SPI Extra erachtet zRating maximal 9 Mitglieder als angemessen. Bei Gesellschaften des SMI sollte das Gremium aus maximal 12 Mitglieder bestehen. Ist die Unabhängigkeit des Gesamtgremiums vor der Wahl bereits gegeben, kann zRating Wahlen zwecks Vergrösserung über den zuvor genannten Maximalgrössen ablehnen.

5.3.2 Frauenanteil im Verwaltungsrat

Definition Anzahl Frauen im Verwaltungsrat im Verhältnis zur gesamten Gremiumsgrösse.

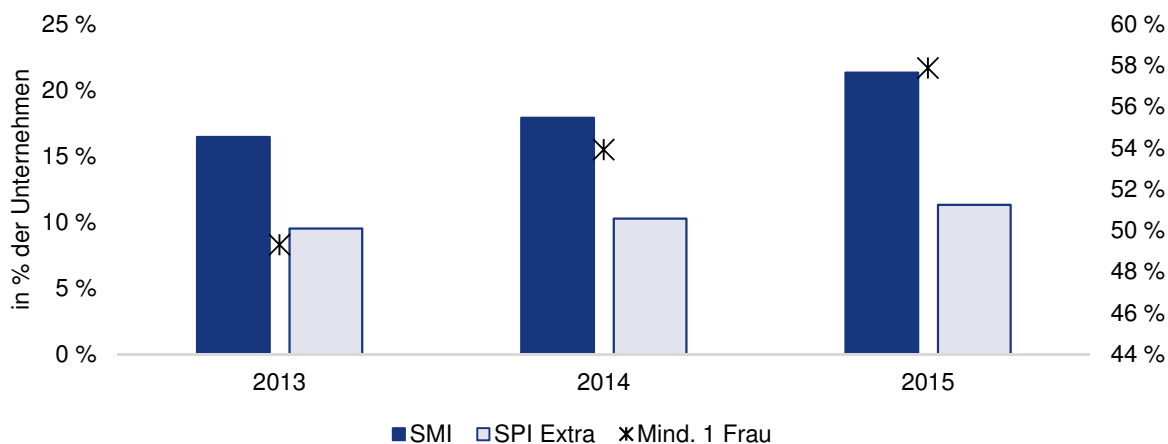
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

Interpretation Mehrere Studien liefern empirisch fundierte Erkenntnisse, dass gemischte Arbeitsgruppen leistungsfähiger sind als homogene Teams. Dem Verwaltungsrat sollen weibliche und männliche Mitglieder angehören. Ohne freiwillige Berücksichtigung eines Frauenanteils im Verwaltungsrat besteht die Gefahr, dass entsprechende Verpflichtungen auf dem Gesetzesweg erlassen werden. Das Scoring bemisst sich nach den Durchschnittswerten der SMI-Gesellschaften im Jahr 2014 als Untergrenze.

Scoring Frauenanteil $\geq 16\%$ = 1 Punkt
Frauenanteil $< 16\%$ = 0 Punkte

Auswertung Es lässt sich allgemein beobachten, dass der Frauenanteil im Verwaltungsrat seit 2013 immer leicht gestiegen ist. Besonders hervorzuheben ist, dass die Anzahl der Gesellschaften, welche mindestens eine Frau im Verwaltungsrat haben von 49 % im Jahr 2013 auf 58 % im Jahr 2015 gestiegen ist.

Abbildung 37: Frauenanteile im Verwaltungsrat



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten: Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, Grösse des Verwaltungsrates und Gender Diversity. Das Gesamtgremium soll einer angemessenen Vertretung beider Geschlechter innerhalb des Gremiums Rechnung tragen, solange die Unabhängigkeit und die Grösse des Gremiums nicht negativ tangiert werden.

5.3.3 Anzahl Komitees/Ausschüsse

Definition Anzahl eingesetzte Ausschüsse oder Komitees des Verwaltungsrates.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation In Verwaltungsratsausschüssen werden bestimmte Sach- oder Personalbereiche vertieft analysiert und dem Gesamtgremium im Rahmen seiner Aufsichts- und Kontrollfunktion zum Entscheid vorgelegt. Mit dem Inkrafttreten der VegÜV wird nun zwingend die Errichtung eines Vergütungsausschusses vorgeschrieben. Der Swiss Code empfiehlt den Einsatz eines Prüfungsausschusses, eines Entschädigungsausschusses und eines Nominierungsausschusses. Oft verfügen grosskapitalisierte Gesellschaften über weitere Ausschüsse. Zu viele Ausschüsse entwerten aber die Position des Gesamtgremiums und der Mitglieder ausserhalb der Ausschüsse. Die Bedeutung des Gesamtgremiums reduziert sich, weil viele Entscheide quasi bereits in den Ausschüssen getroffen wurden. Diese Entwertung ist nicht im Interesse einer guten Corporate Governance, weil das Gesamtgremium seiner Verantwortung nur bedingt nachkommen kann. Für Fehlleistungen im Bereich der unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen bleibt das Gesamtgremium verantwortlich, auch wenn gewisse Aufgaben an einen Ausschuss übertragen werden können.

Scoring bis 3 Ausschüsse = 1 Punkt
mehr als 3 Ausschüsse = 0 Punkte

Auswertung Die durchschnittliche Anzahl an Ausschüssen in Schweizer Publikumsgesellschaften bewegt sich zwischen 2 bis 3.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Entschädigungsausschusses oder eines anderen funktionsgemässen Ausschusses beurteilt zRating den Unabhängigkeitsstatus des Präsidenten oder Vorsitzenden. Dieser darf nicht objektiv abhängig sein.

5.3.4 Limitierung der Gremiumsgrösse

Definition Die Statuten sehen eine maximale Anzahl von Mitgliedern im Verwaltungsrat vor.

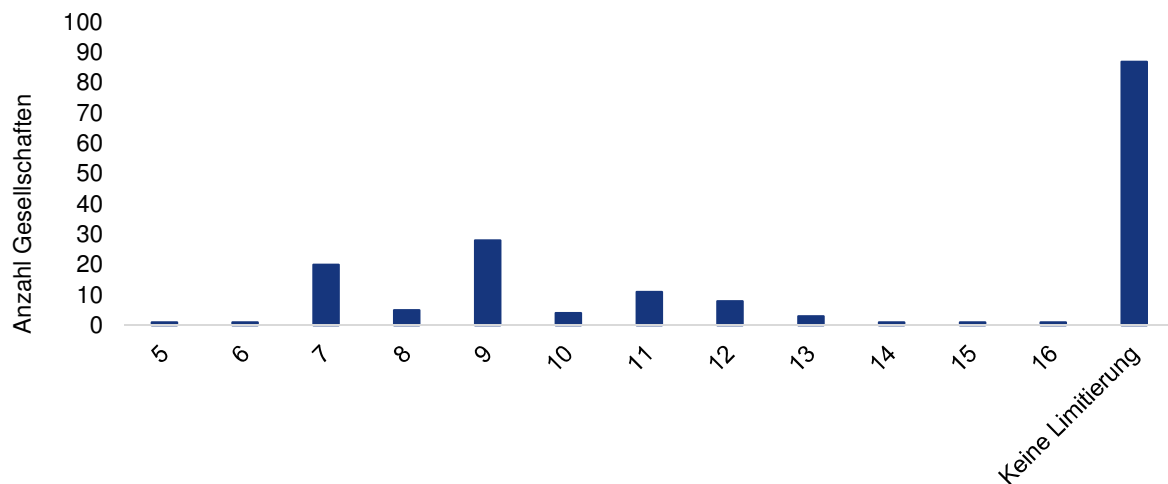
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Die Limitierung der Gremiumsgrösse beschränkt die maximale Anzahl von Mitgliedern des Verwaltungsrates. Sofern diese Limite ausgeschöpft ist, verhindert das Unternehmen, dass Aktionäre einen neuen Verwaltungsrat zur Wahl vorschlagen können. Nach Inkrafttreten der VegüV müssen Verwaltungsräte neu jährlich und einzeln gewählt werden. Dies erlaubt den Aktionären mehr Gestaltungsfreiraum für die Besetzung des Verwaltungsrates. Eine Limitierung der Gremiumsgrösse ist unter dem Aspekt der Auswirkungen eines zu grossen Verwaltungsrates positiv zu werten. Es besteht aber nach wie vor die Möglichkeit dieses Instrument als Defense-Instrument einzusetzen, es sei denn es kommt das Pluralitätsprinzip zum Einsatz. Dieses besagt, dass wenn bei einer Generalversammlung mehr Kandidierende antreten als die Statutarische Limite zulässt, diejenigen Personen gewählt sind, welche die meisten Stimmen auf sich vereinigen.

Scoring Limitierung der Gremiumsgrösse ≤ 9 Mitglieder = 1 Punkt
keine Limitierung der Gremiumsgrösse = 0 Punkte

Auswertung 51 % der Gesellschaften weisen keine Limitierung der Gremiumsgrösse auf. Bei 32 % besteht eine Limitierung auf 9 oder weniger Mitglieder und bei 17 % der Unternehmen eine Limitierung auf über 9 Mitglieder.

Abbildung 38: Limitierung der Anzahl Verwaltungsratsmitglieder



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge zur Änderung der Statuten insbesondere dann, wenn die Gremiumsgrösse des Verwaltungsrates bis 9 Mitglieder bei Gesellschaften des SPI Extra und auf bis 12 Mitglieder bei Gesellschaften des SMI limitiert wird. Wichtig ist, dass bei mehreren Kandidaten das absolute Abstimmungsergebnis (Pluralitätsprinzip) für die Besetzung des Gremiums ausschlaggebend ist.

5.3.5 Limitierung von Drittmandaten (VR)

Definition Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates.

Quelle Statuten

Interpretation Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates beinhalten. Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. Eine zwingende Differenzierung der Wesentlichkeit von Mandaten ist nicht vorgesehen. Einzige Bedingung ist, dass es sich beim Mandat um ein Leitungs- oder Verwaltungsorgan von Rechtseinheiten handelt, die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen. Neben Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung und Lernbereitschaft achtet zRating bei der Besetzung des Verwaltungsrates auf genügend verfügbare Zeit. Der Beurteilung der Wesentlichkeit eines Drittmandats kommt deshalb eine hohe Wichtigkeit zu, um den damit verbundenen Aufwand und die zeitliche Beanspruchung abzuschätzen.

Scoring ≤ 5 Drittmandate = 2 Punkte
> 5 Drittmandate = 0 Punkte

Auswertung Im Durchschnitt dürfen Schweizer Verwaltungsräte 15 Mandate ausüben, wovon maximal 5 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen. Nur ungefähr 5 % der Gesellschaften unterscheiden in ihren Statuten nach der Revisionspflicht gemäss Obligationenrecht.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge zur Änderung und Ergänzung der Statuten wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate für Mitglieder des Verwaltungsrates in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen von Rechtseinheiten die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder in ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen, im Normalfall auf maximal fünf Drittmandate beschränkt werden. Mandate in Vereinen, gemeinnützigen Stiftungen, Personalfürsorgestiftungen oder Verbänden gelten nicht als wesentlich. Mandate in eigenen Rechtseinheiten werden nicht als Drittmandat gezählt. Mehrere Mandate in verschiedenen Rechtseinheiten von Drittfirmen, die unter gleicher wirtschaftlicher Kontrolle stehen, gelten als ein Drittmandat. zRating kann Ausnahmen gewähren sofern glaubhafte Gründe für eine höhere Mandatsbegrenzung aufgeführt werden. Werden Statutenänderungen nicht nach Themen bzw. nach deren Gestaltungsfreiheit aufgeteilt, wägt zRating fallweise die Interessen ab.

5.3.6 Limitierung von Drittmandaten (GL)

Definition Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung.

Quelle Statuten

Interpretation Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung beinhalten. Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. Eine zwingende Differenzierung der Wesentlichkeit von Mandaten ist nicht vorgesehen. Einzige Bedingung ist, dass es sich beim Mandat um ein Leitungs- oder Verwaltungsorgan von Rechtseinheiten handelt, die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen. Ein Geschäftsleitungsmitglied sollte sich vollumfänglich seiner operativen Aufgabe widmen. Ein Drittmandat kann aber auch eine wertvolle Erfahrung sein.

Scoring 0 oder 1 Drittmandat = 2 Punkte
≥ 2 Drittmandate = 0 Punkte

Auswertung Im Durchschnitt darf ein Geschäftsleitungsmitglied 7 Mandate ausüben, wovon maximal 2 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen. Nur ungefähr 5 % der Gesellschaften unterscheiden in ihren Statuten nach der Revisionspflicht gemäss Obligationenrecht.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge zur Änderung und Ergänzung der Statuten wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate für Mitglieder der Geschäftsleitung in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen von Rechtseinheiten die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder in ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen, im Normalfall auf maximal ein Drittmandat beschränkt wird. Mandate in Vereinen, gemeinnützigen Stiftungen, Personalfürsorgestiftungen oder Verbänden gelten nicht als wesentlich. Mandate in eigenen Rechtseinheiten werden nicht als Drittmandat gezählt. Mehrere Mandate in verschiedenen Rechtseinheiten von Drittfirmen, die unter gleicher wirtschaftlicher Kontrolle stehen, gelten als ein Drittmandat. zRating kann Ausnahmen gewähren sofern glaubhafte Gründe für eine höhere Mandatsbegrenzung aufgeführt werden. Werden Statutenänderungen nicht nach Themen bzw. nach deren Gestaltungsfreiheit aufgeteilt, wägt zRating fallweise die Interessen ab.

5.3.7 Unabhängigkeit des Verwaltungsrates

Definition zRating unterscheidet drei verschiedene Status der Unabhängigkeit. Folgende Ausprägungen sind möglich: «objektiv abhängig», «subjektiv abhängig» oder «unabhängig».

Ein Mitglied gilt als «unabhängig» wenn keines der nachfolgenden Kriterien erfüllt ist.

Ein Mitglied des Verwaltungsrates oder Kandidat gilt als **«objektiv abhängig»**, wenn:

- a.) er gleichzeitig der Geschäftsleitung angehört;
- b.) es sich um einen Aktionär mit mehr als 10 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;
- c.) es sich um einen Vertreter eines Aktionärs mit mehr als 10 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;
- d.) er mit der Gründerfamilie oder mit einem Mitglied der Geschäftsleitung verwandt ist;
- e.) er der Geschäftsleitung eines anderen Unternehmens angehört, in dem Mitglieder des Verwaltungsrates der Geschäftsleitung des betroffenen Unternehmens dem Verwaltungsrat angehören (Überkreuzverflechtung);
- f.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle ist oder war;
- g.) er nicht die Interessen der Aktionäre des Unternehmens wahrnimmt (Vertreter anderer Stakeholder bspw. Arbeitnehmervertreter).

Ein Mitglied des Verwaltungsrates oder Kandidat gilt als **«subjektiv abhängig»**, wenn:

- a.) er einen Interessenkonflikt mit einem anderen Mandat bei einer anderen Gesellschaft hat;
- b.) er in der Vergangenheit (zeitlich beschränkt) Mitglied in der Geschäftsleitung war;
- c.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle war;
- d.) er neben dem Mandat wesentliche direkte oder indirekte Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften unterhält. Bei der Beurteilung der Wesentlichkeit von Geschäftsbeziehungen berücksichtigt zRating das Volumen und den Umfang der Transaktionen sowie ob diese im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit liegen;
- e.) wenn vermutet werden muss, dass die finanzielle und soziale Unabhängigkeit nicht sichergestellt ist.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht und andere verfügbare Quellen unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen

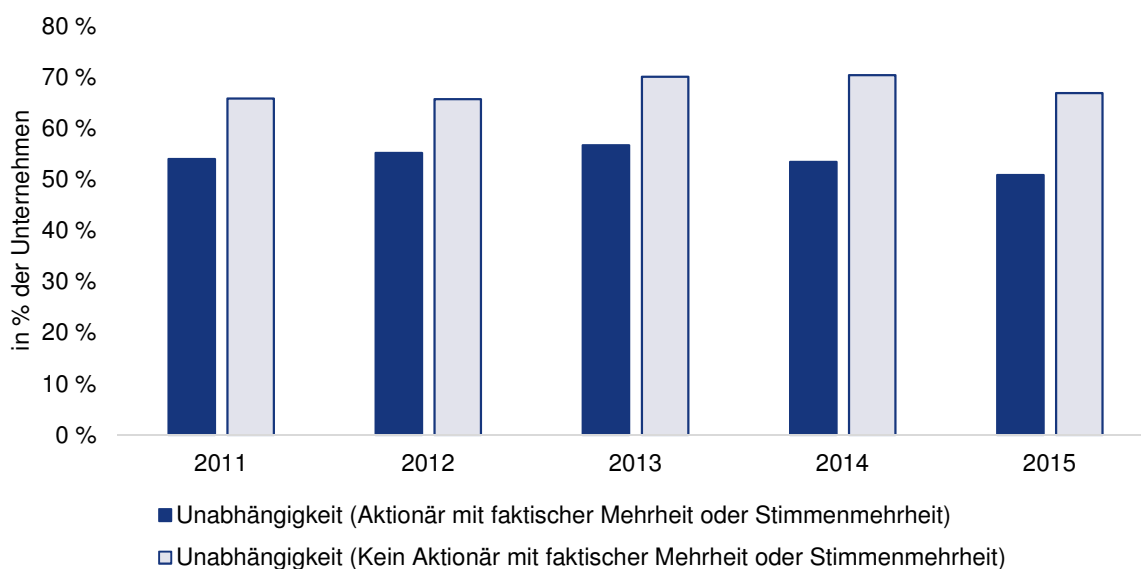
Interpretation Der Verwaltungsrat sollte mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, damit er unbefangen agieren kann. Weil nicht unabhängige Mitglieder dem Verwaltungsrat wichtige Kompetenzen zur Verfügung stellen können, werden erst Punkte abgezogen, wenn mehr als ein Drittel der Mitglieder nicht unabhängig sind. zRating kann jederzeit

eine Neubeurteilung des Unabhängigkeitsstatus in Erwägung ziehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Gesellschaft darlegen kann, dass der Umfang von allfälligen Geschäftsbeziehungen unwesentlich ist. Des Weiteren soll ein unabhängiger Verwaltungsrat seinen Status nicht verlieren, wenn er für den spezifischen Fall einer Übergangslösung, während maximal 12 Monaten interimistisch die exekutive Führung übernommen hat.

Scoring 66 %–100 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 3 Punkte
 > 50 %– 66 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 2 Punkte
 ≤ 50 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 0 Punkte

Auswertung Im Geschäftsjahr 2015 wurde eine durchschnittliche Unabhängigkeit im Verwaltungsrat von ungefähr 60 % erreicht. Dieser Wert ist tiefer als in den Vorjahren (2014: 62 %; 2013: 64 %). Der Anteil an Unternehmen, welche einen überwiegend unabhängigen Verwaltungsrat haben sank von 82 % im Jahr 2013 auf 75 % im Jahr 2015.

Abbildung 39: Unabhängigkeit im Verwaltungsrat



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Kandidierende werden, wo eine individuelle Beurteilung dies zulässt, nach ihrer Eignung innerhalb des Verwaltungsrates der betreffenden Gesellschaft beurteilt. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses.

Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten:

1. Unabhängigkeit des Verwaltungsrates
2. Grösse des Verwaltungsrates
3. Fachkompetenz
4. Diversity
5. Anzahl wesentliche Drittmandate und Teilnahme an Sitzungen
6. Zugehörigkeit in relevanten Ausschüssen
7. Amtsdauer sowie allenfalls das Alter

Mindestens die Hälfte der Verwaltungsratsmitglieder sollte unabhängig sein. Grossaktionäre müssen adäquat im Gremium vertreten sein. Auch ein Grossaktionär soll sich in einer funktionierenden Aktionärsdemokratie einbringen. Zudem hat dies für die Publikumsaktionäre einen Nutzen, da sowohl seine Transaktionen als auch seine Interessenkonflikte offengelegt werden müssen.

zRating achtet auf die Auswirkungen von Neuwahlen oder Austritten von Mitgliedern des Verwaltungsrates. Nur in besonderen Fällen oder wo es die momentane Lage der Gesellschaft nicht anders zulässt, kann auch eine temporäre Abhängigkeit des Gremiums akzeptiert werden. Die Gesellschaft muss die temporäre Notwendigkeit plausibel darlegen.

5.3.8 Unabhängigkeit des Präsidenten vom Vergütungsausschuss

Definition Unabhängigkeitsstatuts des Präsidenten oder Vorsitzenden des Vergütungsausschusses («Compensation Committee»).

Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen

Interpretation Die VegüV sieht keine Anforderungen bezüglich Unabhängigkeit der Mitglieder vor. Der Swiss Code empfiehlt den Unternehmen unabhängige Mitglieder zur Wahl vorzuschlagen. Verwaltungsratsmitglieder, die bedeutende Aktionäre sind oder einen solchen vertreten, sollen nur als Mitglied tätig sein. Mitglieder des Vergütungsausschusses sind Interessenkonflikten mit den Geschäftsleitungsmitgliedern oder exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern ausgesetzt, da ihre Aufgabe darin besteht, die Vergütungen festzulegen. Der Unabhängigkeit des Vorsitzenden kommt somit eine grosse Wichtigkeit zu.

Scoring Unabhängig = 1 Punkt
Subjektiv abhängig = 1 Punkt
Objektiv abhängig = 0 Punkte

Auswertung In 77 % der untersuchten Fälle wurde der Vorsitzende des Vergütungsausschusses gemäss unserer Abstimmungsrichtlinie als unabhängig oder subjektiv abhängig beurteilt.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Vergütungsausschusses oder eines anderen funktionsgemässen Ausschusses beurteilt zRating den Unabhängigkeitsstatus des Präsidenten oder Vorsitzenden. Dieser darf nicht «objektiv abhängig» sein. Ein Grossaktionär könnte gegenüber den Publikumsaktionären aber auch zu den Mitgliedern der Geschäftsleitung zu hohe eigene Interessen geltend machen. zRating kann die Wahl von Kandidaten in den Vergütungsausschuss ablehnen, wenn der Kandidat der Geschäftsleitung eines anderen Unternehmens angehört, in dem Mitglieder des Verwaltungsrates der Geschäftsleitung der betroffenen Unternehmung angehören (Überkreuzverflechtung).

5.3.9 Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten

Definition Es gelten nur wesentliche Drittmandate von Unternehmen und Joint Ventures. Stiftungsratsmandate oder Verbandstätigkeiten werden nicht berücksichtigt. Ebenfalls werden keine Drittmandate berücksichtigt, die von Amtes wegen bzw. auf Anweisung der Gesellschaft ausgeübt werden, bspw. bei Tochtergesellschaften. Zudem fällt die Verwaltungsratsstätigkeit bei der «Ich-AG» nicht darunter. Mit Inkrafttreten der VegüV muss eine maximale Anzahl an Drittmandaten für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in den Statuten geregelt werden.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von weiteren Quellen

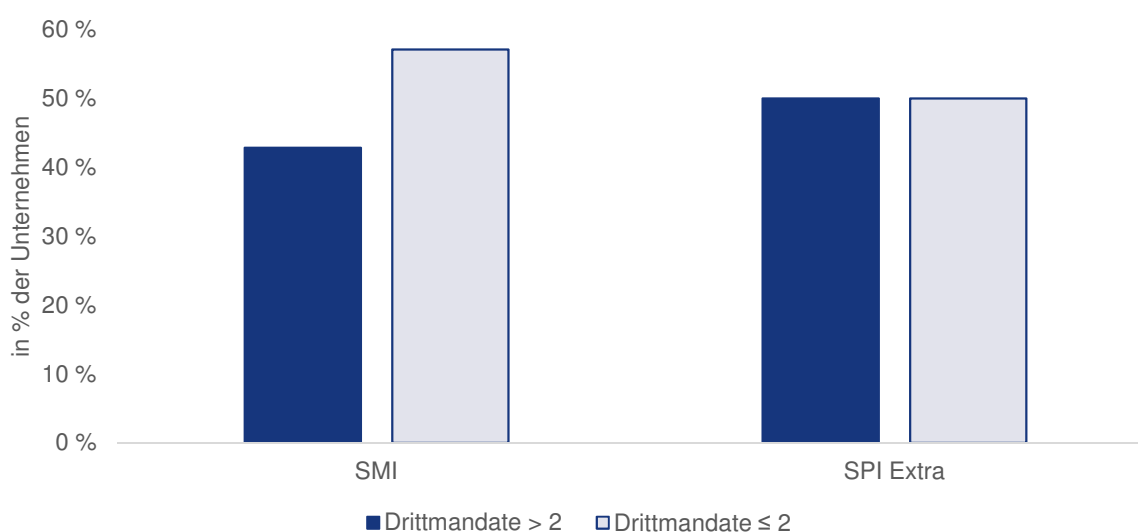
Interpretation Die Verwaltungsräte haben gemäss OR Art. 716a die Oberleitung der Gesellschaft als unübertragbare Aufgabe zu übernehmen. Dafür braucht es engagierte Personen mit

ausreichenden Kompetenzen und mit genügend verfügbarer Zeit. Bei unerwartet auftretenden Ereignissen muss insbesondere der Verwaltungsratspräsident (VRP) seine Funktion mit vollem Einsatz und entsprechend hoher zeitlicher Belastung ausüben können. Personen, die mehrere Verwaltungsratsmandate innehaben und beruflich bereits stark eingebunden sind, können in solchen Fällen kaum die notwendigen Ressourcen aufbringen.

Scoring VRP hat mehr als zwei zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte
 VRP hat zwei oder weniger zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 1 Punkt

Auswertung Während bei SMI-Unternehmen die Verwaltungsratspräsidenten zu 57 % zwei Mandate oder mehr ausüben, sind es bei den Gesellschaften des SPI Extra 50 %. Im Durchschnitt werden etwas weniger als 3 Drittmandate von dem Vorsitzenden des Verwaltungsrates wahrgenommen.

Abbildung 40: Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge oder Ergänzungen der Statuten, wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate der Mitglieder des Verwaltungsrates auf maximal fünf Drittmandate beschränkt wird. zRating kann die Wahl von Kandidierenden für das Präsidialamt ablehnen, wenn der Kandidierende über zu viele wesentliche Drittmandate verfügt. Diese sollten nicht über fünf liegen.

5.3.10 Anzahl Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates

Definition Anzahl Tätigkeiten und Interessen von Verwaltungsratsmitgliedern, die mit ihrem Mandat als Verwaltungsrat in Konflikt stehen können.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht und andere Quellen

Interpretation Private Interessenkonflikte beinhalten Engagements von Verwaltungsräten bei Konkurrenten, Zulieferern, Beratern oder ähnlichen mit dem Unternehmen in geschäftlichem Kontakt stehenden Parteien. Diese Konstellation birgt die Gefahr, dass das Amt als Verwaltungsrat zugunsten der privaten Beteiligung oder anderen Tätigkeiten aus seinen früheren oder gegenwärtigen beruflichen Tätigkeiten missbraucht wird. Im Interesse der Aktionäre soll dies vermieden werden.

Scoring Keine Interessenkonflikte = 3 Punkte
 1 Interessenkonflikt = 1 Punkt
 >1 Interessenkonflikt = 0 Punkte

Auswertung In 35 % der Unternehmen ist gemäss Richtlinie ein Interessenkonflikt vorhanden. Bei zusätzlich erbrachten Dienstleistungen handelt es sich meistens um Beratungstätigkeiten. Mit insgesamt 8 Interessenkonflikten finden sich die Versorger Alpiq und Romande Energie an der Spitze.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Verwaltungsratsmitglieder mit einem Interessenkonflikt gelten als subjektiv abhängig. Je nach Unabhängigkeit des Gremiums und der Substanz des Interessenkonflikts behält sich zRating vor, eine Neu- oder Wiederwahl der betroffenen Person nicht zu unterstützen.

5.3.11 Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates

Definition Die Anzahl Sitzungen oder Telefonkonferenzen, an denen der Verwaltungsrat getagt hat.

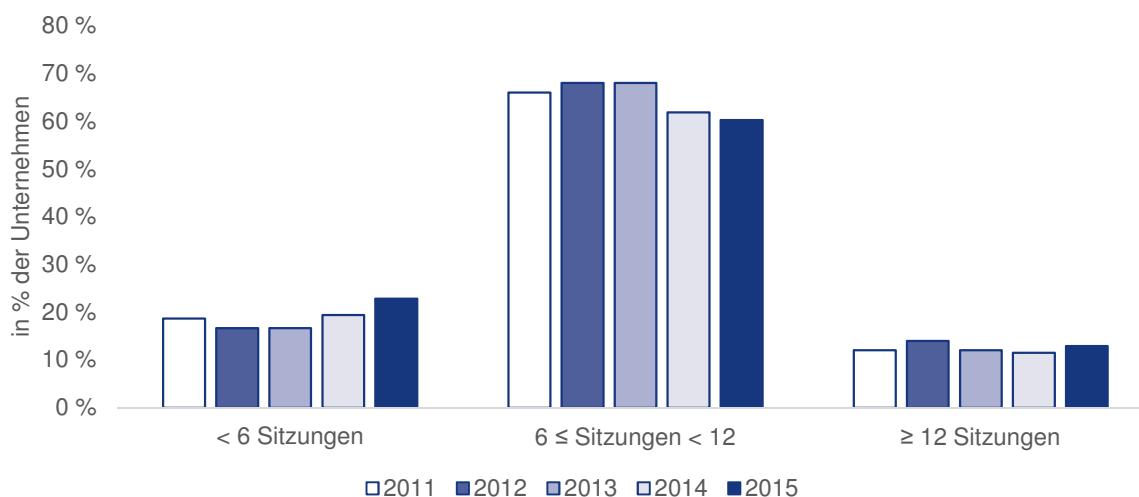
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Der Verwaltungsrat soll zeitnah über das Geschehen im Unternehmen informiert sein, um die Umsetzung der Strategie zu definieren und das Handeln der Geschäftsleitung überwachen zu können. Dafür muss das gesamte Gremium in engem Kontakt mit der Geschäftsleitung stehen. Um dies zu gewährleisten, sollten mindestens sechs Verwaltungsratssitzungen pro Geschäftsjahr stattfinden. Der Swiss Code empfiehlt Unternehmen mindestens vier Sitzungen durchzuführen.

Scoring ≥ 6 Sitzungen = 1 Punkt
 < 6 Sitzungen = 0 Punkte

Auswertung Im Geschäftsjahr 2015 wurden durchschnittlich etwas mehr als 8 Sitzungen des Verwaltungsrats pro Gesellschaft durchgeführt. Mit einer Sitzung belegt Accu (Geschäftsjahr 2014) den letzten Platz, gefolgt von HBM Healthcare Investments mit zwei und sowohl Altin als auch IVF Hartmann mit jeweils drei Sitzungen.

Abbildung 41: Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrats



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder im Extremfall ablehnen, wenn der Sitzungsrhythmus des Verwaltungsrats und/oder entsprechender Komitees nicht im Verhältnis zu den strategischen oder operativen Herausforderungen steht. Eine ungenügende Sitzungsteilnahme einzelner Mitglieder kann ebenfalls zu einer Ablehnung führen.

5.3.12 Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation

Definition Die SIX Exchange Regulation vollzieht die bundesrechtlich vorgegebenen Aufgaben sowie die vom Regulatory Board erlassenen Regeln und überwacht deren Einhaltung. Sie verhängt Sanktionen, soweit die Reglemente diese Kompetenz erteilen oder stellt Sanktionsanträge an die Sanktionskommission. Es gelten ordentlich verhängte Bussen, Verweise oder Einigungen während den letzten drei Jahren.

Quelle SIX Exchange Regulation

Interpretation Mit der Kotierung an der SIX Swiss Exchange gehen diverse Pflichten einher, dessen sorgfältige Einhaltung die SIX Exchange Regulation überprüft. Verletzungen dieser Pflichten schaden den Publikumsaktionären und den übrigen Marktteilnehmern, weil diese dem Aktionär belastet werden.

Scoring Kein Sanktionsentscheid und keine Einigung während den letzten 3 Jahren = 1 Punkt
Sanktionsentscheid oder Einigung während der letzten 3 Jahren = 0 Punkte

Auswertung Während der letzten drei Jahre wurden die untersuchten Gesellschaften Accu, Life-Watch und nebag von der SIX Exchange Regulation sanktioniert.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder ablehnen, wenn dem Verwaltungsrat bzw. der Geschäftsleitung schwerwiegende Mängel, insbesondere hinsichtlich der unübertragbaren Aufgaben des Verwaltungsrates, bzw. der Geschäftsleitung, angelastet werden können. Ebenfalls möglich ist die Verweigerung der Entlastung, wenn die kommunizierten Zielsetzungen nicht erfüllt werden können.

5.3.13 Beurteilung der Informationspolitik

Definition Darunter werden die Qualität der Informationspolitik und der Zugang der Investoren zum Management verstanden.

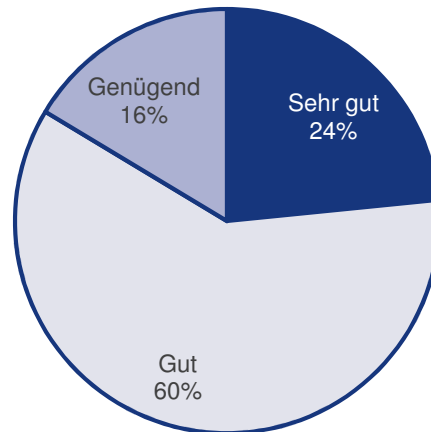
Quelle Subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten

Interpretation Die Unternehmen haben verschiedene Ansätze, wie sie die Aktionäre informieren und welche Informationen sie veröffentlichen. Während einige Unternehmen nur die nötigsten Informationen im Rahmen der Ergebnispräsentation liefern, geben andere via Roadshows, Investorentagen und Präsentationen an Seminaren weitere Fakten zu Unternehmen und Geschäftsgang bekannt. Ein weiteres wichtiges Instrument zur Kommunikation ist die Website. Der Informationsgehalt auf den Internetseiten ist sehr unterschiedlich. Nebst der Quantität und der Qualität der Informationen sowie der Möglichkeit, Zugang zu den Entscheidungsträgern des Unternehmens zu erhalten, wird in diesem Kriterium auch die Gleichbehandlung der Investoren beurteilt. Eine proaktive Informations- und Kommunikationspolitik, die zusätzlich nicht beschönigend wirkt, trägt wesentlich dazu bei, dass die Aktien des Unternehmens fair bewertet sind.

Scoring Sehr gute Informationspolitik = 2 Punkte
Gute Informationspolitik = 1 Punkt
Genügende Informationspolitik = 0 Punkte

Auswertung Wie im Vorjahr wurde die Informationspolitik von 24 % der untersuchten Gesellschaften als sehr gut betrachtet. Als gut wurde die Informationspolitik von 60 % (Vorjahr: 63 %) und als genügend von 16 % (Vorjahr: 13 %) der Unternehmen befunden.

Abbildung 42: Beurteilung der Informationspolitik



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder im Extremfall ablehnen, wenn die kommunizierten Zielsetzungen oder andere wesentliche Informationen über die Unternehmensführung ungenügend sind und dadurch allenfalls eine Publizitätspflicht verletzt wurde.

5.3.14 Statuten auf der Website

Definition Die Statuten des Unternehmens werden auf der Website publiziert.

Quelle Website der Unternehmung

Interpretation Die Statuten bilden das Grundgesetz einer Firma. Sie sind sowohl für Aktiengesellschaften wie auch für andere Gesellschaftsformen gesetzlich vorgeschrieben und müssen einen gewissen Mindestinhalt aufweisen. Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die geltenden statutarischen Regeln im Unternehmen informieren. Der revidierte Swiss Code empfiehlt den Unternehmen, die Statuten jederzeit in schriftlicher oder elektronischer Form auf der Website zu publizieren.

Scoring Statuten sind auf der Website publiziert = 1 Punkt
Statuten sind nicht auf der Website publiziert = 0 Punkte

Auswertung 98 % der analysierten Gesellschaften publizieren die Statuten auf der Website.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. Es stellt sich allerdings die Frage, wie eine Einladung zur GV analysiert werden kann, ohne dass die aktuellen Statuten elektronisch zugänglich sind.

5.3.15 Code of Conduct auf der Website

Definition Der Code of Conduct (Verhaltenskodex) des Unternehmens wird auf der Website publiziert.

Quelle Website der Unternehmung

Interpretation Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die ethischen Massstäbe im Unternehmen informieren. Der Code of Conduct beschreibt diese Grundsätze und Werte und bildet damit ein wichtiges Dokument einer Nachhaltigkeitsstrategie.

Scoring Code of Conduct wird auf der Website publiziert = 1 Punkt
Code of Conduct wird auf der Website nicht publiziert = 0 Punkte

Auswertung Bei 67 % der untersuchten Unternehmen ist der Zugriff auf den Code of Conduct über die Website möglich.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.16 Organisationsreglement auf der Website

Definition Das Organisationsreglement wird auf der Website publiziert.

Quelle Website der Unternehmung

Interpretation Nach den Statuten bildet das Organisationsreglement ein wichtiges Dokument, wo alle Themen insbesondere für die oberste Führungsebene geregelt werden können, welche nicht in die Statuten integriert werden müssen. Der Verwaltungsrat muss Aktionäre auf Anfrage hin schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung informieren.

Scoring Organisationsreglement wird auf der Website publiziert = 1 Punkt
Organisationsreglement wird auf der Website nicht publiziert = 0 Punkte

Auswertung Das Organisationsreglement ist lediglich bei 47 % der untersuchten Gesellschaften auf der Website aufzufinden.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.17 GV-Beschlussprotokoll auf der Website

Definition Das ausführliche Beschlussprotokoll der Generalversammlung, in dem die anwesenden und vertretenen Aktionäre in Prozent und absoluten Zahlen genannt werden, kann auf der Homepage eingesehen werden. Jedes Traktandum sollte mit dem detaillierten Abstimmungsergebnis aufgeführt sein.

Quelle Website der Gesellschaft

Interpretation Die Aktionäre müssen nachvollziehen können, wie Beschlüsse zu Stande gekommen sind. Insbesondere zeigt das ausführliche Beschlussprotokoll auf, mit welchen Quoren die Entscheide getroffen wurden. Der revidierte Swiss Code animiert die Unternehmen dazu, die Abstimmungsergebnisse so rasch als möglich, spätestens nach Ablauf einer Woche den Aktionären zugänglich zu machen.

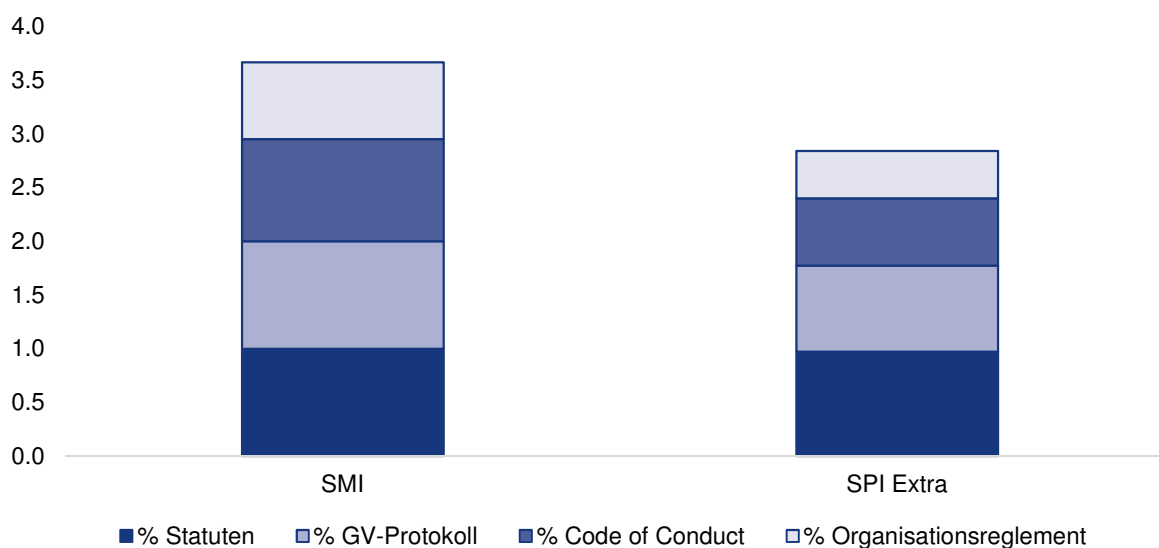
Scoring GV-Protokoll wird auf der Website publiziert = 1 Punkt
GV-Protokoll wird auf der Website nicht publiziert = 0 Punkte

Auswertung Das Protokoll zur GV ist auf der Website bei 83 % der analysierten Gesellschaften zu finden.

Tabelle 9: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten

Dokument	2011	2012	2013	2014	2015
Statuten	95.3%	94.7%	96.7%	98.8%	97.7%
GV-Protokoll	75.3%	80.7%	84.0%	78.8%	82.5%
Code of Conduct			65.3%	65.5%	66.7%
Organisationsreglement				40.0%	47.4%

Abbildung 43: Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. Es stellt sich allerdings die Frage, wie der Aktionär die Ergebnisse und Beschlüsse einer Generalversammlung verfolgen kann, ohne dass das Beschlussprotokoll elektronisch zugänglich ist.

5.3.18 Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie separierter Rücklaufkanal

Definition Die Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein und richtet sich nach den aktienrechtlichen Unabhängigkeitsbestimmungen der Revisionsstelle. Nach Inkrafttreten der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) ist die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung nicht mehr zulässig. Die einzige noch zulässige Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung erfolgt durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter, der zwingend von der Generalversammlung gewählt werden muss.

Quelle Anfrage an unabhängigen Stimmrechtsvertreter

Interpretation Zur Amtsausübung und Amtsauslegung darf der unabhängige Stimmrechtsvertreter keine wesentlichen direkten oder indirekten Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften unterhalten. Des Weiteren ist zentral, dass während der Rücklaufphase keine Indikationen über das Stimmverhalten an den Verwaltungsrat gelangen, weshalb ein separierter Rücklaufkanal wichtig ist.

Scoring Unabhängig und separierter Rücklaufkanal = 1 Punkt
Nicht unabhängig oder kein separierter Rücklaufkanal = 0 Punkte

Auswertung 96 % der vorgeschlagenen Stimmrechtsvertreter waren unabhängig und auch ein separierter Rücklauf war gewährleistet.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters und dessen Stellvertreter ablehnen, wenn Anhaltspunkte für Zweifel an der Unabhängigkeit vorliegen oder er keine Informationen zur Beurteilung seiner Unabhängigkeit offenlegen will. Zudem kann die Wahl abgelehnt werden, wenn das Stimmgeheimnis verletzt wurde.

5.3.19 Personalunion des VRP und des CEO

<i>Definition</i>	Die Funktion des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO werden von der gleichen Person wahrgenommen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung allfälliger Änderungen nach dem Bilanzstichtag
<i>Interpretation</i>	Um die gegenseitige Kontrolle zu ermöglichen, sollte die Leitung des Unternehmens auf die beiden Organe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung aufgeteilt sein. Der Verwaltungsrat ist als oberstes Organ des Unternehmens unter anderem zur aktiven Überwachung der Geschäftsleitung verpflichtet. Eine Personalunion beider Funktionen ist für die dem Verwaltungsrat zustehende Funktion nicht förderlich. Der Verwaltungsratspräsident und gleichzeitig Vorsitzender der Geschäftsleitungen hat einen sehr starken Einfluss auf die Gesellschaft und den Verwaltungsrat. Da der Verwaltungsratspräsident für die Informationsversorgung des Gesamtremiums sorgt, wird es für die übrigen Mitglieder schwierig, ein Gegengewicht zu bilden, auch wenn ein Lead Director vorhanden ist. Als Übergangslösung bei einer Vakanz oder Krisensituation kann eine Personalunion Sinn machen, sollte jedoch nach einer einjährigen Übergangsfrist beseitigt werden. Auch der revidierte Swiss Code erteilt dem Doppelmandat eine klare Absage.
<i>Scoring</i>	Keine Personalunion VRP/CEO = 3 Punkte Personalunion VRP/CEO = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In nur noch 8 % der Unternehmen hat der Verwaltungsratspräsident zugleich das Amt des CEO inne.

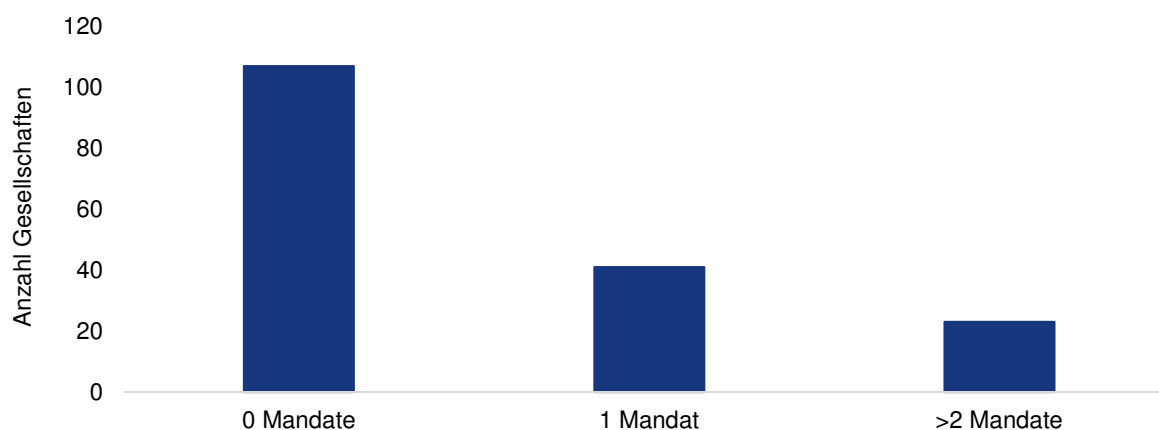
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Grundsätzlich beurteilt zRating die Wahl des Verwaltungsratspräsidenten losgelöst vom Unabhängigkeitsstatus des Kandidierenden. zRating begrüsst eine getrennte Wahl der Mitgliedschafts- und Präsidentenfunktion an der Generalversammlung.

5.3.20 Drittmandate des CEO

<i>Definition</i>	Anzahl Drittmandate des amtierenden CEO. Es gelten nur Mandate von Unternehmen und Joint Ventures. Stiftungsratsmandate oder Verbandstätigkeiten werden nicht berücksichtigt. Ebenfalls werden keine Mandate berücksichtigt, die von Amtes wegen ausgeübt werden, bspw. bei Tochtergesellschaften. Zudem fällt die Verwaltungsratsstätigkeit bei der «Ich-AG» nicht darunter.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von anderen Quellen
<i>Interpretation</i>	Der CEO ist vertraglich an das Unternehmen gebunden. Deshalb ist die Belastung durch ein Drittmandat deutlich strenger zu beurteilen als beim Verwaltungsratspräsidenten. Unterstützt die Gesellschaft des CEO das Mandat zu Ausbildungszwecken, halten wir es für angebracht, dieses Honorar der Gesellschaft zu erstatten.
<i>Scoring</i>	CEO hat kein zusätzliches, wesentliches Drittmandat = 2 Punkte CEO hat ein zusätzliches, wesentliches Drittmandat = 1 Punkt CEO hat zwei oder mehr zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	63 % der CEO üben keine zusätzlichen Drittmandate aus. 24 % üben 1 zusätzliches Mandat und 13 % mehr als 2 zusätzliche Mandate aus.

Abbildung 44: Anzahl Drittmandate des CEO



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge zur Änderungen oder Ergänzung der Statuten, wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate der Mitglieder der Geschäftsleitung auf maximal ein Mandat beschränkt wird (ohne Tochtergesellschaften und «Ich-AG»). Ebenfalls unterstützt zRating Statutenbestimmungen die darauf abzielen, dass die mit der zusätzlichen Tätigkeit von Mitgliedern der Geschäftsleitung erworbene Vergütung an die Gesellschaft rückerstattet wird.

5.4 Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF

Definition Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder des Verwaltungsrates untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsrats-tätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen. Bei exekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrates wird die Vergütung vollumfänglich dem Verwaltungsrat zugewiesen.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Scoring Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «5.4.17 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA»).

Auswertung Die durchschnittliche Gesamtvergütung des Verwaltungsrates machte im Geschäftsjahr 2015 bei den SMI-Gesellschaften ca. CHF 5'606'400, bei den SPI Extra-Gesellschaften ca. CHF 1'365'600 aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Anträge zur Vergütungspolitik (konsultativ oder bindend) können abgelehnt werden, wenn die im Vergütungsbericht dargelegten Informationen nicht transparent oder das Entschädigungsmodell nicht verständlich erklärt wird. Darüber hinaus kann der Vergütungsbericht abgelehnt werden, falls dieser nicht gesetzes- oder statutenkonform ist oder keinen absoluten oder relativen Grenzbetrag vorsieht. Der Einsatz von Vergütungskomponenten mit starker Hebelwirkung oder mit zu kurzfristiger Ausgestaltung und nicht angemessenen Zuteilungskriterien kann ebenfalls eine ablehnende Haltung nach sich ziehen. Von zentraler Bedeutung ist die Verhältnismässigkeit der Vergütungspolitik zur Ertragskraft der Gesellschaft. Es findet eine ganzheitliche Betrachtung statt, wobei auch ein aus dem Entschädigungsmodell entstandener oder potenzieller Reputationsschaden in die Überlegungen einfließen kann.

5.4.2 Variable Komponente des Verwaltungsrates

Definition Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung des Verwaltungsrates verstanden. Vergütungen für spezifische Ausschusstätigkeiten werden als fixe Vergütungen beurteilt.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern steht vor dem Dilemma, dass sie einerseits die Unabhängigkeit nicht tangieren sollte, andererseits aber eine möglichst weitgehende Interessenkongruenz mit den Aktionären sicherstellen muss. Es drängt sich somit auf, dass Verwaltungsräte nur feste Vergütungskomponenten in bar oder Aktienzuteilungen erhalten sollte. Der revidierte Swiss Code empfiehlt diese Salärierung explizit.

Scoring keine Punkte

Auswertung Im SPI Extra sehen 16 % (2011: 30 %) und im SMI noch 10 % (2011: 41 %) der Unternehmen variable Vergütungskomponenten für Verwaltungsratsmitglieder vor. Der Trend zu rein fixen Vergütungsmodellen des Verwaltungsrates hält weiterhin an, was zu begrüßen ist.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF

Definition Die Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Entschädigung sollte dem Arbeitsaufwand und dem Risiko des Amtes gerecht werden. Die Grenze von CHF 300'000 bzw. CHF 500'000 wurde von zRating gewählt, weil das Team eine Entschädigung in dieser Höhe als angemessen beurteilt. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet. Als Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten wird dann die nächst höhere Vergütung im Verwaltungsrat berücksichtigt.

Scoring Gesamtvergütung VRP bis CHF 300'000 = 2 Punkte
Gesamtvergütung VRP zwischen CHF 300'000 und 500'000 = 1 Punkt
Gesamtvergütung VRP über CHF 500'000 = 0 Punkte

Auswertung Unternehmen des SMI wiesen für das vergangene Geschäftsjahr bei der Gesamtvergütung des Vorsitzenden des Verwaltungsrates einen Median von CHF 1'487'900 auf, während dieser Wert bei den SPI Extra-Gesellschaften um CHF 266'800 zu finden ist.

Abbildung 45: Median der Vergütungen an den Verwaltungsratspräsidenten

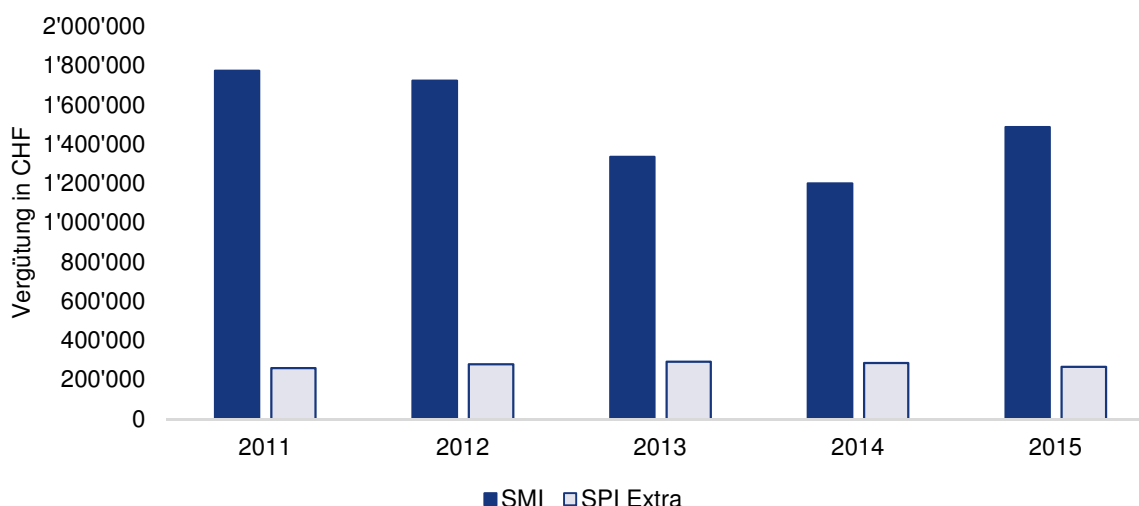


Tabelle 10: Höchste Entschädigungen an Verwaltungsratspräsidenten

Gesellschaft	Verwaltungsratspräsident	Vergütung
Nestle	Peter Brabeck-Letmathe ⁴	6'508'056
Roche	Christoph Franz ⁴	6'156'388
UBS	Axel Weber ¹	6'034'141
Kühne + Nagel	Karl Gernandt	4'853'000
Temenos	Andreas Andreades ²	4'793'477
Swiss Re	Walter B. Kielholz ¹	4'772'000
Swatch Group	Nayla Hayek ²	4'421'951
Galenica	Etienne Jornod ²	4'161'000
Dufry	Juan Carlos Torres Carretero ²	4'054'900
Vontobel	Herbert J. Scheidt	4'000'300
Novartis	Jörg Reinhardt	3'829'197
Schindler	Alfred N. Schindler ²	3'570'000
Credit Suisse	Urs Rohner ¹	3'225'956
Richemont	Johann Rupert ²	3'222'751
Forbo	This E. Schneider ²	2'934'617
LafargeHolcim	Wolfgang Reitzle	2'183'611
Syngenta	Michel Demaré	1'843'879
Tamedia	Pietro Supino ¹	1'668'000
Pargesa	Gérard Frère ³	1'622'708
Adecco	Rolf Dörig	1'568'926

¹: Vollamtlich, ²: Exekutiv, ³: Vize-Präsident und Delegierter, da Doppelmandat von Desmarais, ⁴: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF

Definition Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder der Geschäftsleitung untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsratsstätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen. Bei exekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrates wird die Vergütung vollumfänglich dem Verwaltungsrat zugewiesen.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Scoring Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «5.4.17 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA»).

Auswertung Im Durchschnitt wurde den Geschäftsleitungsmitgliedern der SMI-Gesellschaften eine Entschädigung von CHF 36'243'900 zugesprochen. Das Management bei den SPI Extra-Unternehmen erhielten im Schnitt CHF 5'642'800.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.5 Variable Komponente der Geschäftsleitung

Definition Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung der Geschäftsleitung verstanden.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Zahlreiche Studien haben einen positiven Zusammenhang zwischen Leistungslohn und Unternehmenserfolg ausgewiesen. Ein marktgerechtes Fixsalär soll – sofern es die Unternehmensergebnisse zulassen – durch eine variable Barvergütung ergänzt werden. Auch wir sind der Ansicht, dass sich ein balanciertes Entschädigungsmodell mit einer variablen Lohnkomponente positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.

Scoring Variable Komponente vorhanden = 1 Punkt
Keine variable Komponente vorhanden = 0 Punkte

Auswertung Die variablen Vergütungskomponenten machten bei den Gesellschaften des SMI im Durchschnitt 59 %, bei denjenigen des SPI Extra 36 % der Gesamtvergütung aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF

Definition Die Gesamtvergütung des CEO. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Vergütung sollte dem Erfolg, Aufwand und dem Risiko der Funktion gerecht werden. Die Grenzen bzw. Abstufungen wurden von zRating gewählt, weil das Team eine Vergütung in diesen Grössenordnungen als angemessen beurteilt. Betrifft die höchste Entschädigung in der Geschäftsleitung nicht jene des CEO, wird die höchste ausgewiesene Entschädigung zur Beurteilung herangezogen.

Scoring Gesamtvergütung CEO kleiner als CHF 1'000'000 = 3 Punkte
Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 1'000'000 und 2'000'000 = 2 Punkte
Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 2'000'000 und 3'000'000 = 1 Punkt
Gesamtvergütung CEO grösser als CHF 3'000'000 = 0 Punkte

Auswertung Der Median der Gesamtvergütung der CEO der SMI-Gesellschaften machte im Geschäftsjahr 2015 CHF 6'908'000 aus. Bei den SPI Extra-Unternehmen lag dieser Wert bei CHF 1'151'000.

Abbildung 46: Median der Vergütungen an den CEO

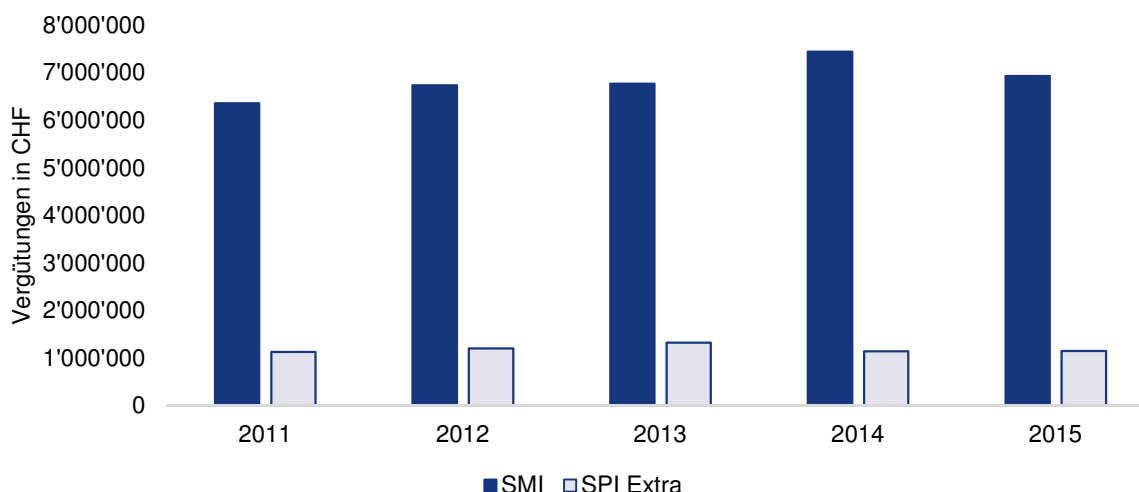


Tabelle 11: Höchste Entschädigungen an den CEO

Gesellschaft	CEO	Vergütung
Credit Suisse ¹	Tidjane Thiam	18'870'000
Roche ⁵	Severin Schwan	16'879'490
UBS	Sergio P. Ermotti	14'311'261
Nestle ⁵	Paul Bulcke	12'170'344
Novartis	Joseph Jimenez	11'596'560
Transocean ³	Jeremy D. Thigpen (ab 22. April 2015)	10'398'654
Richemont ²	Bernard Fornas	9'700'720

Richemont ²	Richard Lepeu	9'677'172
ABB	Ulrich Spiesshofer	9'098'741
Dufry	Julián Díaz González	7'661'700
Lindt & Sprüngli ⁴	Ernst Tanner	7'421'000
Logitech	Bracken Darrell	7'083'481
Adecco	Patrick De Maeseneire	7'079'715
Swiss Re	Michel M. Liès	7'016'000
Actelion	Jean-Paul Clozel	6'932'919
Swatch Group	Nick Hayek	6'878'700
Temenos	Davis Arnott	6'523'373
Barry Callebaut	Jürgen Steinemann	6'491'838
Julius Bär	Boris F.J. Collardi	6'162'000
Tamedia	Christoph Tonini	6'101'000

¹: Inkl. Ersatzansprüche, ²: Co-CEOs, ³: Steven L. Newman (bis 16. Februar 2015, CHF 10'406'199), ⁴: Doppelmandat, ⁵: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.7 Bonusindex von Obermatt

Definition Der Obermatt Bonusindex beurteilt die Leistung der Führungsorgane mittels der Rangmethode. Der Index verwendet als Messgrösse den EBITDA und die Aktienkursentwicklung über die letzten drei Jahre. Je höher das Gewinnwachstum bzw. je besser die Kursentwicklung im Vergleich zu Konkurrenten, desto besser der Rang. So entsteht eine indexierte Leistungsmessung, die die variable Vergütung auch in starken Konjunkturzyklen bestimmen kann.

Obermatt ist ein internationales Finanzresearch-Unternehmen mit Hauptsitz in Zürich und spezialisiert auf indexierte Leistungsmessung. Der Bonusindex wird von einigen börsenkotierten Unternehmen in der Schweiz zur Bestimmung der variablen Vergütung angewandt.

Quelle Obermatt Consulting

Interpretation Der Index stellt die Leistung des Managements ins Verhältnis mit den Konkurrenten, die von Obermatt für jedes Unternehmen einzeln ausgewählt werden. Damit soll die Qualität des Managements objektiv beurteilt werden können. Diese Beurteilung kann zur Bestimmung von gerechten variablen Entschädigungen verwendet werden. Der Bonusindex vergibt pro Unternehmen ein Rating für die Entwicklung des EBITDA und des Aktienkurses in den letzten drei Jahren. Das Rating erlaubt es, die Unternehmen in fünf Kategorien (Quintile) einzuteilen. Anhand der letztjährigen CEO-Entschädigungen wird geprüft, ob die Entschädigung für einen CEO maximal angebracht ist.

Scoring Gesamtvergütung CEO ist tiefer als im Obermatt-Index vorgesehen = 1 Punkt
Gesamtvergütung CEO ist höher als im Obermatt-Index vorgesehen = 0 Punkte

Auswertung Die Auswertung zeigt, dass die Mehrheit der analysierten Löhne adäquat ausgestaltet ist.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.8 Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/GL

Definition Die Höhe der reinen Aktienbeteiligung am Unternehmen in CHF, die jedes Mitglied des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung durchschnittlich hält oder vertritt.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Gleich wie bei den Verwaltungsräten steigert auch bei den Geschäftsleitungsmitgliedern der Aktienbesitz das Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens.

Scoring Beteiligung pro Mitglied VR/GL grösser als CHF 150'000 = 1 Punkt
Beteiligung pro Mitglied VR/GL kleiner als CHF 150'000 = 0 Punkte

Auswertung Die durchschnittliche Aktienbeteiligung der beiden Gremien macht 23.5 % des Aktienkapitals aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine Auswirkungen

5.4.9 Klassisches Aktienprogramm für VR

Definition Die Verwaltungsratsmitglieder erhalten im Rahmen eines Aktienprogramms einen Teil der Entschädigung (fix oder variabel) über ein klassisches Aktienbeteiligungsprogramm oder haben die Möglichkeit, Aktien zu beziehen. Synthetische Aktienbeteiligungspläne werden auch als klassische Aktienprogramme qualifiziert, wenn diese keinerlei nachträglichen Anpassungen oder Hebelwirkungen nach sich ziehen können.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Verwaltungsräte haben in der Rolle des Aktionärs ein zusätzliches Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Wir begrüssen die Zuteilung von gewöhnlichen Aktien. Verwaltungsräte stellen sich mit dem Kauf von Aktien auf die gleiche Stufe wie ihre Aktionäre.

Scoring Aktienprogramm für Verwaltungsräte = 1 Punkt
Kein Aktienprogramm für Verwaltungsräte = 0 Punkte

Auswertung 56 % der Unternehmen haben ein klassisches Aktienprogramm als Bestandteil der Vergütung des Verwaltungsrates. Die Aktien können fix oder auch variabel in die Gesamtentschädigung einfließen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.10 Optionen oder optionsähnliches Programm für VR

Definition Die Verwaltungsratsmitglieder erhalten im Rahmen eines Optionsprogramms einen Teil der Entschädigung in Optionen oder haben die Möglichkeit, an Optionsprogrammen teilzunehmen. Aktienbeteiligungsprogramme mit einem Zuteilungshebel haben Optionscharakter. Deshalb werden diese Programme als optionsähnliche Programme qualifiziert.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Verwaltungsratsmitglieder könnten je nach Ausgestaltung der Optionen ein Interesse am kurzfristigen Erfolg des Unternehmens haben. Dadurch besteht die Gefahr, dass die Verwaltungsratsmitglieder Massnahmen anordnen, die dem Unternehmen kurzfristig einen Erfolgsschub verschaffen, aber nicht nachhaltig sind. Ebenfalls ist denkbar, dass Investitionen in Forschung und Entwicklung hinausgezögert werden. Zudem sind Optionen ein anderes Instrument als Aktien, womit der Verwaltungsrat als Optionsinhaber andere Interessen verfolgen kann als der Aktionär.

Scoring Kein Options- oder optionsähnliches Programm = 1 Punkt
Optionsprogramm = 0 Punkte

Auswertung Lediglich 10 der untersuchten Unternehmen (6 %) haben Optionen oder ein options-ähnliches Programm für den Verwaltungsrat vorgesehen. Der Trend weg von Optionsprogrammen scheint sich weiter fortzusetzen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.11 Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen

Definition Die Statuten sehen für Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung relative (bspw. in % der Fixvergütung) oder absolute (in CHF) Vergütungsobergrenzen vor.

Quelle Statuten

Interpretation Vergütungsobergrenzen erhöhen die Berechenbarkeit eines Vergütungssystems. Für Unternehmen die sich für einen prospektiven Genehmigungsmechanismus entschieden haben, ist die Festsetzung eines absoluten Höchstbetrages unausweichlich. Relative Vergütungsobergrenzen referenzieren meistens auf den Fixlohn.

Unserer Meinung nach sollten die von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung gehaltenen Aktien, mit denen sie den wirtschaftlichen Chancen und Risiken voll ausgesetzt sind, nicht von Obergrenzen betroffen sein. Dies gilt auch wenn diese Vergütungen im Voraus abgegolten werden.

Scoring Vorhanden = 1 Punkt
Nicht vorhanden = 0 Punkte

Auswertung Bei SMI-Unternehmen weisen 71 % eine relative oder absolute Vergütungsobergrenze auf. Bei Unternehmen des SPI Extra liegt dieser Wert bei 61 %.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann Änderungen oder Ergänzungen der Statuten ablehnen, wenn damit verbunden Vergütungspolitik keinen absoluten oder relativen Grenzbetrag vorsieht.

5.4.12 Klassisches Aktienprogramm für GL

Definition Die Geschäftsleitungsmitglieder erhalten im Rahmen eines klassischen Aktienprogramms einen Teil der Entschädigung in Aktien ausbezahlt oder haben die Möglichkeit, Aktien zu beziehen. Synthetische Aktienbeteiligungspläne werden ebenfalls als klassische Aktienprogramme qualifiziert, wenn diese keinerlei späteren Anpassungen ermöglichen und keine starke Hebelwirkung nach sich ziehen.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Wie die Verwaltungsräte haben auch die Geschäftsleitungsmitglieder als Aktionäre ein Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Zudem stellen sich auch Geschäftsleitungsmitglieder mit dem Kauf von Aktien auf die gleiche Stufe wie ihre Aktionäre und bringen tendenziell mehr Verständnis für deren Anliegen auf.

Scoring Aktienprogramm für Geschäftsleitung = 1 Punkt
Kein Aktienprogramm für Geschäftsleitung = 0 Punkte

Auswertung In 71 % der Gesellschaften wurden den Geschäftsleitungsmitgliedern Aktien als Bestandteil der fixen oder variablen Vergütung zugeteilt.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating empfiehlt den Gesellschaften den Einsatz von klassischen Aktienbeteiligungsprogrammen ohne Hebelwirkungen, Befristung und Verfalldatum. Solche langfristigen Beteiligungsprogramme können prospektiv genehmigt werden.

5.4.13 Optionen oder optionsähnliches Programm für GL

Definition Die Geschäftsleitungsmitglieder erhalten im Rahmen eines Options- oder optionsähnlichen Beteiligungsprogramms, einen Teil der Entschädigung (fix oder variabel) in solchen Instrumenten oder haben die Möglichkeit, diese zu beziehen.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Ausgestaltung von Optionen oder optionsähnlichen Beteiligungsprogrammen beinhaltet oft eine Hebelwirkung und kann dadurch falsche Anreize für die Mitglieder der Geschäftsleitung setzen. Dies könnte zum Streben eines kurzfristigen Erfolgs des Unternehmens führen, was nicht im Interesse des langfristig denkenden Aktionärs ist.

Scoring Kein Options- oder optionsähnliches Programm für Geschäftsleitung = 1 Punkt
Options- oder optionsähnliches Programm für Geschäftsleitung = 0 Punkte

Auswertung In 24 % der Unternehmen wurden im Untersuchungszeitraum Optionen oder optionsähnliche Beteiligungspapiere an die Geschäftsleitung ausgegeben. Diese Optionsprogramme werden zunehmend durch Aktienprogramme ersetzt. Es ist ein klarer Trend zum Verzicht auf Optionsprogramme erkennbar, da diese oft mit einer ausgeprägten Komplexität einhergehen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.14 Exotische Vergütungskomponenten

Definition Darunter fallen weitere Leistungen wie beispielsweise Steuerberatung, Ausbildungskosten für Kinder, Dislozierungskosten, Antrittsprämien und Ersatzleistungen für Anwartschaften früherer Arbeitgeber etc. zu Gunsten von Mitgliedern der Geschäftsleitung oder des Verwaltungsrates. Nicht darunter fallen Ersatzleistungen für Anwartschaften des früheren Arbeitgebers, sofern statutarisch erlaubt und von uns als solche qualifiziert.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Solche Leistungen sind mit Ausnahme von Ersatzleistungen für Anwartschaften früherer Arbeitgeber nicht mehr zeitgemäss und sollten von den betroffenen Personen selber getragen werden.

Scoring Vorhanden = 0 Punkte
Nicht vorhanden = 1 Punkt

Auswertung 12 % der untersuchten Gesellschaften wiesen im Geschäftsjahr 2015 exotische Vergütungskomponenten auf. Darunter etwa die Übernahme von Ausbildungskosten der Kinder oder Steuerberatung.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Wir vertreten die Meinung, dass Mitglieder der Geschäftsleitung oder Verwaltungsräte solche Aufwendung selber bezahlen sollen. Wir behalten uns vor, bei Vorliegen von exotischen Vergütungskomponenten einzelne Vergütungsanträge abzulehnen.

5.4.15 Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells

Definition Das Vergütungsmodell ist langfristig ausgerichtet. Bei Aktienprogrammen gilt eine minimale Sperrfrist von drei Jahren. Bei Optionsprogrammen gilt eine minimale Sperrfrist von fünf Jahren.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Das Vergütungsmodell soll auf den nachhaltigen Erfolg ausgerichtet sein. Bei kurzfristigen Anreizsystemen besteht die Gefahr, dass das System mit einseitigen Optimierungsmassnahmen ausgehebelt werden kann. Als langfristig betrachten wir bei Aktienprogrammen einen Zeithorizont von mindestens 3 Jahren, bei Optionen von mindestens 5 Jahren. Performance Shares gehören zu den synthetischen Aktien, die Optionscharakter haben. Die Nachteile von Optionen haben wir in einem anderen Kriterium (vgl. «4.10 Optionen oder optionsähnliches Beteiligungsprogramm für Geschäftsleitung») dargestellt. Beim vorliegenden Kriterium beurteilen wir deren Langfristigkeit. Optionsprogramme werden ab einer Laufzeit von mindestens 5 Jahren als langfristig beurteilt.

Scoring Langfristig ausgerichtet = 1 Punkt
Nicht langfristig ausgerichtet = 0 Punkte

Auswertung Das Vergütungsmodell wurde in 61 % der Fälle als langfristig ausgerichtet beurteilt. Die Vergütungsmodelle der SMI-Gesellschaften wurden zu 76 % und diejenigen der SPI Extra-Unternehmen zu 59 % als langfristig ausgerichtet beurteilt.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.16 Separates Vergütungsmodell für den VR und die GL

Definition Die Verwaltungsräte haben ein anderes Vergütungsmodell als die Geschäftsleitungsmitglieder. Unterschiedliche Laufzeiten oder Sperrfristen reichen nicht aus. Die Leistungsindikatoren oder Zielgrössen zur Bestimmung der variablen Entschädigung dürfen nicht dieselben sein.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Verwaltungsräte sollen eine Aufsichtsfunktion wahrnehmen. Dies könnte beeinträchtigt werden, wenn das Kompensationsmodell die gleichen Anreize setzt wie jenes der Geschäftsleitung.

Scoring Separates Vergütungsmodell für VR und GL = 1 Punkt
Identisches Vergütungsmodell für VR und GL = 0 Punkte

Auswertung 96 % der Gesellschaften sehen für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung unterschiedliche Vergütungsmodelle vor. Die hohe Prozentzahl zeigt, dass unterschiedliche Anreizsysteme die Regel sind.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.17 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA

Definition Die Entschädigungen der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder in Relation zum EBITDA/Bruttogewinn.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

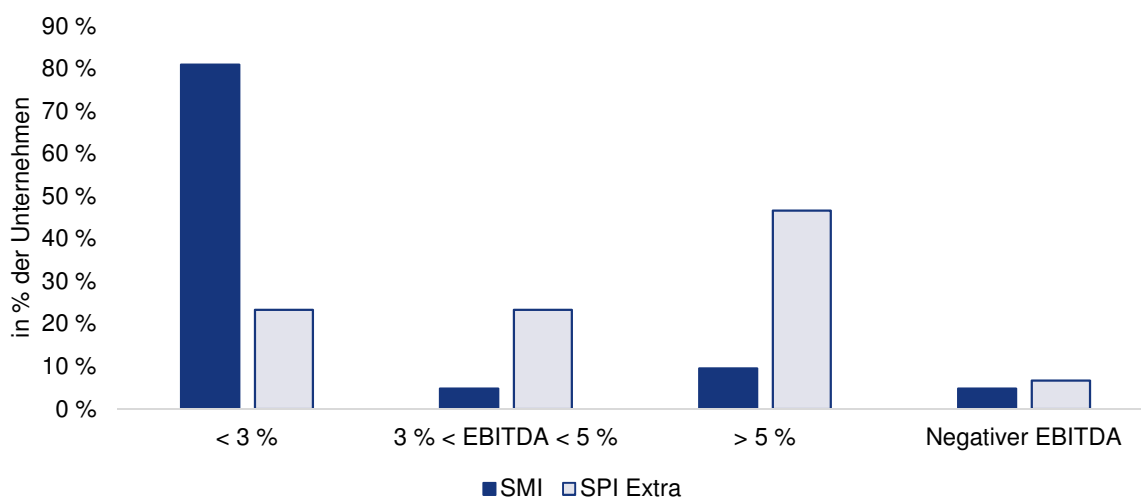
Interpretation Die Entschädigungen der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder sollen in gesunder Relation zum operativen Erfolg des Unternehmens stehen. Daher wird hier die Ausschüttungsquote als Anteil des EBITDA (operativer Erfolg vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen) betrachtet. Je höher die Ausschüttung an Führungsverantwortliche ist, desto weniger Gewinn und somit Dividende fällt für die Aktionäre an. Bei Banken wird anstelle des EBITDA der Bruttogewinn verwendet. Grosskapitalisierte Firmen mit entsprechend höherem absoluten EBITDA werden bei diesem

Kriterium relativ bevorteilt. Dies wird allerdings durch die Berücksichtigung der absoluten Entschädigungen von Verwaltungsratspräsident und CEO kompensiert. Vgl. «5.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF», «5.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF».

Scoring Entschädigung weniger als 3 % des EBITDA = 2 Punkte
 Entschädigung zwischen 3 % und 5 % des EBITDA = 1 Punkt
 Entschädigung grösser als 5 % des EBITDA = 0 Punkte

Auswertung Während die angesprochene Relation bei 80 % der SMI-Unternehmen unter 3 % ist, erreichen dies lediglich 23 % der Gesellschaften des SPI Extra. Im Bereich von über 5 % sind die SPI Extra-Unternehmen mit 47 %, diejenigen des SMI mit 10 % vertreten.

Abbildung 47: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA



Auswirkung auf die Stimmempfehlung
 Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.18 Transparenz des Vergütungsmodells

Definition Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell für die Führungsgremien wird offengelegt und die dargelegten Informationen sind transparent und übersichtlich dargestellt. Insbesondere werden die zugeteilten Aktien zu den effektiven Markt- und nicht zu Steuerwerten offengelegt. Die zur Bewertung von allfälligen Optionen verwendeten Annahmen sind im Vergütungsbericht transparent offengelegt und in den Statuten umschrieben. Dies gilt auch für die Kriterien zur Berechnung der variablen Entschädigung.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Transparenz des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Der Vergütungsbericht sollte die wesentlichen Kriterien aufzeigen, welche für die Bemessung der variablen Vergütungskomponenten beigezogen wurden.

Scoring Subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten:
 Transparent = 1 Punkt
 Nicht transparent = 0 Punkte

Auswertung 70 % der Vergütungsmodelle wurden als transparent betrachtet.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.19 Verständlichkeit des Vergütungsmodells

Definition Das Vergütungsmodell wird für Investoren verständlich und nachvollziehbar erklärt. Es erfolgt eine subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten von zRating.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Verständlichkeit des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell sollte für den vertrauten Aktionär verständlich sein.

Scoring Subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten:
Verständlich = 1 Punkt
Nicht verständlich = 0 Punkte

Auswertung Im untersuchten Zeitraum wurden 96 % der Vergütungsmodelle als verständlich erachtet. Gewisse Modelle sind teilweise aber so kompliziert, dass sie selbst für Finanzanalysten nicht nachvollziehbar sind und auf mehreren Seiten im Vergütungsbericht erklärt werden müssen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

Literaturverzeichnis

- Adams, R. B., Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (2010): The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey, *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58–107.
- Amihud, Y. & Lev, B. (1981): Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers, *The Bell Journal of Economics*, 12(2), 605–617.
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2001): Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are, *The Quarterly Journal of Economics*, 116(3), 901-932.
- Bösch, R. & Leisinger, B. (2012): Contingent Convertible Bonds – CoCos, Umsetzung in der Schweiz, *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, 1/2012, 2-21
- Bühler, C. (2016): Ausserrechtliche Regulierungstendenzen in der Corporate Governance, Empfehlungen der Stimmrechtsberater, Best Practice und Vorwirkung der Aktienrechtsrevision, *Expert Focus*, 90, 12-19
- Burns, N. & Kedia, S. (2008): Executive option exercises and financial misreporting, *Journal of Banking & Finance*, 32(5), 845-857
- Cai, J. & Walkling, R. (2011): Shareholders' say on pay: does it create value?, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(2), 299–339.
- Dyck, A. & Zingales, L. (2004): Private benefits of control: an international comparison, *The Journal of Finance*, 59(2), 537–600.
- Economiesuisse (2014b): Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance 2014 – Grundlagenbericht zur Revision. Zürich, September 2014
- Ferri, F., & Maber, D. A. (2013): Say on pay votes and CEO compensation: Evidence from the UK. *Review of Finance*, 17(2), 527-563.
- Finanz und Wirtschaft (2016): Die besten Verwaltungsräte der Schweiz, Nr. 52, 89. Jahrgang, 2. Juli, 2016
- Gompers, P.A. & J. Ishii, Metrick, A. (2010): Extreme governance: an analysis of dual-class companies in the United States, *Review of Financial Studies*, 23 (3), 1051–1088.
- Hostettler, S. (2010): Manager Saläre, Wertorientierte Vergütung - Entscheidungsgrundlagen für Führungskräfte. Zürich: Orell Füssli Verlag
- Malacrida, R. & Spillmann, T. (2013): Corporate Governance im Interregnum, *Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 04/2013
- Neue Zürcher Zeitung (2016a): Auswirkungen der EU-Audit-Reform. Neuer Schwung im Schweizer Prüfermarkt, 17.06.2016, <http://www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschaftspolitik/pruefermarkt-wi--ld.89622>
- Nguyen, B.D. & Nielsen, K.M. (2010): The value of independent directors: evidence from sudden deaths. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 550–567.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997): A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, 52(2), 737–784.
- Universität Zürich (2016): AGM Season 2016 Analysis Outline, http://swipra.ch/wp-content/uploads/SWIPRA-Analysis-AGMs2016_newsletter.pdf
- Volonté, C. & Gantenbein, P. (2016): Directors' human capital, firm strategy, and firm performance, *Journal of Management and Governance*, 20(1), 115-145

Von der Crone, H. C. & Roth, K. (2003): Der Sarbanes-Oxley Act und seine extraterritoriale Bedeutung, *Aktuelle Juristische Praxis*, 12(2), 131-140

Yermack, D. (1996): Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211.

Gesetze, Verordnungen, Richtlinien

Börsengesetz BEHG, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 24.03.1995, Stand: 1. Januar 2016

Börsenverordnung BEHV-FINMA, Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel, 02.12.1996, Stand 01.08.2016

Economiesuisse (2014a): Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance

Eidg. Justiz- und Polizeidepartement EJPD (2014): Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts, Bern, 28.11.2014

Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde RAB (2012): Erbringung von Revisionsdienstleistungen und Zusatzdienstleistungen, Bern

Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG-FINMA, Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel, 19.06.2015, Stand: 01.01.2016.

FINMA-Rundschreiben 2008/24, Überwachung und interne Kontrolle Banken – Überwachung und interne Kontrolle bei Banken

FINMA-Rundschreiben 2010/1, Vergütungssysteme: Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten

FINMA-Rundschreiben 2016/xx, Corporate Governance – Banken Corporate Governance, Risikomanagement und interne Kontrollen bei Banken

NYSE Euronext (2008): Independence Policy of the NYSE Euronext Board of Directors

Obligationenrecht OR, Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht), 30.03.1911, Stand 01.07.2016

Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlament und des Rates über die Ausübung bestimmte Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften: Amtsblatt der Europäischen Union L 184/17, 14.07.2007, Stand: 26.11.2015

SIX Swiss Exchange (2016a): Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance

SIX Swiss Exchange (2016b): Richtlinie betr. Dekotierung von Beteiligungsrechten, Derivaten und Exchange Traded Products

Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften VegüV, 20. November 2013



Inrate AG
Binzstrasse 23
8045 Zürich
+41 58 344 00 00
zrating@inrate.com