

# **zRating 2015**

## Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften

Empirische Studie  
26. Mai 2015

*«Leider scheint es nun, als müssten letztlich die Gerichte entscheiden, ob Saint-Gobain bei Sika die Kontrolle übernehmen darf.»*

Daniel Imwinkelried  
NZZ vom 14. April 2015

**Imprint**

Herausgeber	zRating AG
Autor	Michael Otte
Bezugsquelle	zRating AG, <a href="http://www.zrating.ch">www.zrating.ch</a>
Auflage	7. überarbeitete Auflage
Schutzgebühr	CHF 200.00

© 2015 zRating AG



Informationen für den engagierten Aktionär

**Generalversammlung.net**

Diese Studie der zRating 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.

## **Management Summary**

Bereits zum siebten Mal präsentiert zRating AG eine Auslegeordnung der Corporate Governance von Schweizer Publikumsgesellschaften in Form einer Studie.

### **Dekotierung – unklare Zuständigkeiten**

Dekotierungen werden durch ein «Kotierungsrecht» geregelt. Dieses ist nicht hoheitlich, sondern durch die Schweizer Börse SIX selbstreguliert. Im geltenden Aktienrecht fällt eine Dekotierung nicht in den Zuständigkeitsbereich der Aktionäre. Auch das Börsenrecht äussert sich nicht zur Kompetenzfrage. Die Unternehmen haben es grossmehrheitlich verpasst, dem Aktionär in den Statuten ein Mitbestimmungsrecht einzuräumen. Somit gilt: Über die Dekotierung entscheidet der Verwaltungsrat in eigener Regie. Die Schädigung der Aktionäre ist offensichtlich: Der Börsenhandel fällt weg. Damit einhergehend sind sämtliche Schutz- und Kontrollmechanismen des Börsengesetzes sowie den Transparenzvorschriften der SIX. zRating hat sich in der Vernehmlassung der laufenden Aktienrechtsrevision dafür eingesetzt, dass der Beschluss zur Dekotierung von Aktien und anderen Beteiligungspapieren als unübertragbare Befugnis der Generalversammlung festgeschrieben werden soll.

### **Kein Marschhalt bei der Aktienrechtsrevision**

Der Vorentwurf des Bundesrates zur grossen Aktienrechtsrevision sieht zahlreiche Verbesserungen und mehr Rechte für Aktionäre vor. Es fehlt aber nach wie vor am aktionärsdemokratischen Fundament. Wenn das Ziel der Landesregierung, die Stellung der Aktionäre als Eigentümer zu verbessern tatsächlich erreicht werden soll, muss dem Grundsatz «one share - one vote» bei Publikumsgesellschaften mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden. Es stehen heute diverse Abwehrmechanismen zur Verfügung, um sich vor unliebsamen Aktionären zu schützen. Zu den prominentesten Instrumenten gehören Stimmrechtsaktien sowie statutarisch festgelegte Eintrags- und Stimmrechtsbeschränkungen. Der aktuelle Entwurf des Bundesrates nimmt diese Problematik gar nicht erst auf. Ein zweiter Fall Sika darf sich nicht wiederholen.

### **Steigende Anzahl Frauen in Verwaltungsräten auch ohne Quote**

Der Bundesrat will im Rahmen der Aktienrechtsrevision eine Frauenquote einführen. Konkret will er bei grossen kotierten Gesellschaften eine Geschlechterquote von mindestens 30% im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung durchsetzen. Wird diese Quote verfehlt, müssen die Gründe dafür angegeben werden. Darüber hinaus müssen Massnahmen aufgezeigt werden, wie das weniger stark vertretene Geschlecht gefördert werden soll. Für einen Aktionär sollte es nicht relevant sein, welches Geschlecht wie stark in der Unternehmensführung vertreten ist. Vielmehr sollten die Qualifikation und die Leistung im Vordergrund stehen. Darüber hinaus hat sich der Anteil Frauen in Verwaltungsräten über die letzten Jahre positiv entwickelt. Bei den zwanzig grössten kotierten Gesellschaften aus dem SMI betrug der Frauenanteil 2010 rund 11%. Nach den Generalversammlungen 2015 beträgt dieser Wert fast 20%. Die höchste Frauenquote innerhalb des SMI hat Zurich Insurance Group (36%) gefolgt von Syngenta (30%) und Nestlé (29%).

### **Wenn Revisoren zu Beratern werden**

Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist zentral. Sie bietet Gewähr, dass die Jahres- und Konzernrechnung frei von wesentlichen falschen Angaben sind. Neben der klassischen Buchprüfung wird sie aber auch als Berater gebraucht – und dies je länger, je mehr. Denn im klassischen Prüfgeschäft schwinden die Margen. Umso wichtiger werden die lukrativen Beratungsaufträge. In der Praxis führt dies zum Spannungsverhältnis zwischen dem gesetzlichen Prüfauftrag und den kommerziellen Interessen der Revisionsstelle. Die laufende Aktienrechtsrevision sollte unter diesem Gesichtspunkt dazu genutzt werden, die Bestimmungen über die Unabhängigkeit der Revisionsstelle zu überdenken. Es darf nicht sein, dass der klassische Prüfungsauftrag zum Türöffner für das lukrative Beratungsgeschäft verkommt. Eine Rückbesinnung auf die zentrale Rolle der Revisionsstelle als Schutzinstanz für die Aktionäre und Gläubiger ist notwendig.

**Ankeraktionäre – im Idealfall der Königsweg**

Die Rolle eines Gross- oder Ankeraktionär wird im Nachgang zum Fall Sika mehr hinterfragt. Unbestritten ist, dass ein langfristig orientierter Ankeraktionär bei kotierten Unternehmen grundsätzlich positiv zu bewerten ist. Klare Mehrheitsverhältnisse begünstigen kurze Entscheidungswege, welche innovationsfördernd wirken können. Aber Achtung: Die Selbsterhaltung des Unternehmens kann zum Selbstzweck verkommen. Oft bestehen Situationen, wo sich die Unternehmen ihre Aktionäre aussuchen. Dies kann gefährlich sein. Viele Ankeraktionäre profitieren von Sonderprivilegien. Diese Sonderrechte sind Ausdruck von Misstrauen und hebeln die Wirkungsweisen des freien Kapitalmarkts und die Aktionärsdemokratie aus. Diese Partikularinteressen sind für das Unternehmen, wie im Falle Sika bewiesen, schädlich und können das Unternehmen sogar handlungsunfähig machen.

**Forbo an der Spitze der Gesamtrangliste**

Insgesamt werden in der empirischen Studie 165 Gesellschaften des SMI und SPI auf die gewählten 62 Kriterien geprüft. Dazu werden die Kriterien in einem Scoring-Modell gewichtet und mit Punkten bewertet. Infolge des Inkrafttretens VegüV sowie das Auslaufen von weiteren Übergangsfristen, sind mehrere inhaltliche Anpassungen nötig geworden. Die Summe der Punkte beträgt maximal 100. Die höchste Punktzahl erreicht Forbo mit 84 Punkten, gefolgt vom Vorjahressieger Geberit mit 83 Punkten und Ascom mit 82 Punkten.

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	
Management Summary.....	3
<b>Inhaltsverzeichnis.....</b>	<b>5</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>6</b>
<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>7</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis.....</b>	<b>7</b>
<b>Vorwort.....</b>	<b>8</b>
<b>1 Einleitung .....</b>	<b>9</b>
Über uns.....	9
Aufbau der Studie.....	9
Dank.....	9
Unsere Grundsätze .....	10
<b>2 Themenschwerpunkte.....</b>	<b>11</b>
2.1 Dekotierung – unklare Zuständigkeiten.....	11
2.2 Kein Marschhalt bei der Aktienrechtsrevision.....	12
2.3 Steigende Anzahl Frauen in Verwaltungsräten auch ohne Quote .....	16
2.4 Wenn Revisoren zu Beratern werden .....	19
2.5 Ankeraktionär – Schutz oder Dominanz?.....	24
<b>3 Rating 2014 .....</b>	<b>27</b>
3.1 Methodik .....	27
3.2 Grenzen der empirischen Untersuchung .....	28
3.3 Untersuchungsgegenstand und Stichprobe .....	29
<b>4 Kriterienkatalog .....</b>	<b>30</b>
4.1 Aktionariat und Kapitalstruktur.....	31
4.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre .....	42
4.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik.....	55
4.4 Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL .....	73
<b>5 Ergebnisse .....</b>	<b>86</b>
5.1 Gewinner der Studie.....	89
5.2 Auswertung der einzelnen Kategorien.....	92
<b>Quellenverzeichnis.....</b>	<b>94</b>
<b>Gesetze, Verordnungen, Richtlinien.....</b>	<b>95</b>

**Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Frauenquoten von SLI-Gesellschaften per 20. Mai 2015.....	18
Tabelle 2: Top 5 Mandate PwC im Geschäftsjahr 2014 .....	21
Tabelle 3: Top 5 Mandate KPMG im Geschäftsjahr 2014 .....	21
Tabelle 4: Top 5 Mandate E&Y im Geschäftsjahr 2014 .....	21
Tabelle 5: Top 5 Mandate Deloitte im Geschäftsjahr 2014 .....	21
Tabelle 6: Höhere non-Audit Fees als Audit Fees im Geschäftsjahr 2014.....	22
Tabelle 7: Höchste Audit Fees im Geschäftsjahr 2014 in CHF .....	22
Tabelle 8: Tiefste Audit Fees im Geschäftsjahr 2014 in CHF.....	22
Tabelle 9: Höchste non-Audit Fees im Geschäftsjahr 2014 in CHF .....	23
Tabelle 10: Tiefste non-Audit Fees im Geschäftsjahr 2014 in CHF.....	23
Tabelle 11: Ankeraktionäre mit Sonderrechten und Opting out/up.....	24
Tabelle 12: Ankeraktionäre mit Sonderrechten ohne Opting out/up.....	25
Tabelle 13: Ankeraktionäre ohne Sonderrechte und ohne Opting out/up.....	26
Tabelle 14: Ankeraktionäre ohne Sonderrechte mit Opting out/up.....	26
Tabelle 15: Anpassungen im Kriterienkatalog.....	28
Tabelle 16: Anpassungen im Scoring .....	28
Tabelle 17: Anpassungen in der Stichprobe .....	29
Tabelle 18: Kriterienkatalog für das Geschäftsjahr 2014 .....	30
Tabelle 19: Höchste DispoBestände .....	36
Tabelle 20: Tiefste DispoBestände.....	36
Tabelle 21: Genehmigtes und bedingtes Kapital per 19. Mai 2015.....	38
Tabelle 22: Grandfathering der Stimmrechte .....	39
Tabelle 23: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen .....	43
Tabelle 24: Unternehmen mit den meisten VR-Sitzungen .....	66
Tabelle 25: Unternehmen mit Personalunion VRP/CEO .....	67
Tabelle 26: Vergütungen Verwaltungsräte SMI .....	73
Tabelle 27: Verwaltungsräte SPI Extra mit höchster Vergütung.....	74
Tabelle 28: Vergütung Verwaltungsratspräsidenten SMI .....	75
Tabelle 29: Vergütung Verwaltungsratspräsidenten SPI .....	76
Tabelle 30: Vergütungen Geschäftsleitungen SMI.....	76
Tabelle 31: Vergütungen Geschäftsleitungen SPI Extra .....	77
Tabelle 32: Gesamtvergütung CEO SMI.....	78
Tabelle 33: Höchste Gesamtvergütung CEO SPI Extra.....	78
Tabelle 34: Punktzahlen in den vergangenen Jahren .....	86
Tabelle 35: Rangliste .....	87
Tabelle 36: Rangliste Principal-Punkte .....	90
Tabelle 37: Rangliste Agent-Punkte .....	91
Tabelle 38: Punkteverteilung in den vier Kategorien .....	92
Tabelle 39: Datenquellen .....	93

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Entwicklung des Frauenanteils in % nach Indices.....	17
Abbildung 2: Entwicklung des Frauenanteils in % bei Neuwahlen nach Indices.....	17
Abbildung 3: Marktvolumen 2014 für «Audit» / «non-Audit» bei SPI-Gesellschaften .....	19
Abbildung 4: Umsatzentwicklung «Audit» .....	20
Abbildung 5: Umsatzentwicklung «non-Audit (Advisory)» .....	20
Abbildung 6: Umsatzentwicklung «non-Audit (Tax&Legal)».....	20
Abbildung 7: Zweistufiger Prozess .....	27
Abbildung 8: Principal und Agent im zRating .....	27
Abbildung 9: Einberufungshürde für eine a.o. GV.....	47
Abbildung 10: Grösse des Verwaltungsrates der Gesellschaften .....	55
Abbildung 11: Limitierung der Gremiumsgrösse.....	58
Abbildung 12: Informationspolitik der Gesellschaften .....	69
Abbildung 13: Unabhängigkeitsstatus des unabhängigen Stimmrechtsvertreters.....	72
Abbildung 14: Variable Entschädigung bei Verwaltungsräten .....	74
Abbildung 15: Variable Entschädigungskomponente für Geschäftsleitung.....	77

## **Abkürzungsverzeichnis**

a.o.	ausserordentlich
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel
BEHV-FINMA	Verordnung der FINMA über die Börsen und den Effektenhandel
CEO	Chief Executive Officer
E-OR	Schweizerisches Obligationenrecht (Entwurf, OR nach Revision)
GL	Geschäftsleitung
OR	Schweizerisches Obligationenrecht
RSU	Restricted Stock Unit
SARs	Stock Appreciation Rights
SIX	SIX Swiss Exchange
VegüV	Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften
VR	Verwaltungsrat
VRP	Verwaltungsratspräsident

## **Vorwort**

### **Schutzhelmtragepflicht**

Schutzhelme schützen vor herunterfallenden Gegenständen und vor Verletzungen auf Baustellen. Seit dem Jahr 2000 gilt auch auf Schweizer Baustellen die Pflicht zum Tragen von Schutzhelmen. Mit der Tragdisziplin hapert es noch immer. Auf Baustellen gilt für alle «oben mit», um Verletzungen, Schäden oder Unfälle zu vermeiden. Der Helm schützt nicht die Unternehmen selber, sondern deren Mitarbeiter. Bei den börsenkotierten Unternehmen gilt keine Schutzhelmpflicht für Aktionäre. Sie werden weiterhin in ihrer Sicherheit im Aktienrecht eingeschränkt, indem sich Unternehmen mit statutarischen Klauseln und Einschränkungen vor zu grosser Einflussnahme der Aktionäre schützen.

In einem funktionierenden Kapitalmarkt sollten solche Unternehmen durch einen Abschlag «abgestraft» werden. Statt «Helm auf» heisst es am Kapitalmarkt weiterhin lasche Kontrollen und lascher Schutz der Eigentümer. Kontrollmehrheiten mit privilegierten Stimmrechten für einzelne, durch den Verwaltungsrat als angenehmer Ankerinvestor qualifiziert, schützt primär die Teppichetage in ihrem Machtgefüge. Opting-Out Klauseln ermöglichen das Einkassieren von Kontrollprämien durch die Hintertüre, falls der «Anker» gelichtet werden sollte. Das ist bekanntlich bei Sika der Fall. Bei Kaba haben die Publikumsaktionäre einer solchen Klausel sogar freiwillig zugestimmt. Die entsprechenden Bestimmungen sind öffentlich und transparent – der Aktionär informiert! So weit so gut. Die Konsequenz ist aber, dass der neue Hafen weder von den Publikumsaktionären noch von der Geschäftsleitung angesteuert werden kann, sondern nur vom privilegierten Aktionär.

Solche Faktoren sollten stets in die Bewertung der Unternehmung einfließen um das Risiko für Überraschungen zu vermindern. Genau dazu wurde im Jahre 2009 das Ratingsystem zRating kreiert. Es zeigt mögliche Risiken der Corporate Governance auf. Die Erfahrung zeigt, dass diese Risiken oft erst erkannt werden, wenn es bereits zu spät ist. Diverse Fälle der Vergangenheit und die Causa Sika beweisen dies. Diese Fehleinschätzung soll nun mit einem Gewaltakt gegen die Rechtssicherheit überdeckt werden. Anders kann der Versuch zur nachträglichen Änderung der Vinkulierungsbestimmungen orchestriert durch Verwaltungsrat und einem teuer bezahlten Beratergremium nicht gedeutet werden. Das Ziel: Bestehende und klare (Spiel-)Regeln des Aktienrechts sollen durch Gerichtsentscheide ersetzt werden. Nicht der Aktionär sondern der Richter soll entscheiden – dies mit kaum abschätzbarem Ausgang.

Es gibt kaum eine institutionelle Regelung, die mehr zu einer guten Funktionsweise als auch dem wirtschaftlichen Erfolg einer Gesellschaft beiträgt als die Rechtssicherheit. Notabene eines unserer wertvollsten Exportgüter, um die uns andere Völker und Bürger beneiden. Wer mit den Spielregeln nicht einverstanden ist, verfügt in der Schweiz über weitgehende Bürgerrechte um diese auf einem demokratisch und rechtsstaatlich einwandfreien Weg zu ändern. Beispielsweise über die Einführung des Prinzips «one share – one vote». Dieses sichert Fairness und vermindert das Potential für Unsicherheiten. Das sollte die Lehre aus dem Fall Sika sein. Es geht um mehr als um die Interessen einzelner Publikumsaktionäre, der Geschäftsleitung oder pikierter Verwaltungsräte.

Verantwortung für Aktionäre übernehmen bedeutet auch das eigene Tun zu verantworten! Ein Bauarbeiter, der die Tragpflicht von Helmen nicht einhält, handelt fahrlässig. Ein Unfallverschulden kann der Bauunternehmung nicht im Nachgang angelastet werden. Auch Sika sollte sich dem bewusst sein!

Christoph Müller  
Verwaltungsratspräsident Inrate AG  
Verwaltungsratspräsident zRating AG

## 1 Einleitung

### Über uns

zRating AG bietet über die Plattform [www.generalversammlung.net](http://www.generalversammlung.net) Aktionärsdienstleistungen an. Die Gesellschaft engagiert sich aktiv für die weitere Verbesserung der Corporate Governance. Institutionelle Investoren werden dabei bei der Wahrnehmung der Aktionärsrechte mit detailliertem Corporate Governance-Research und Stimmempfehlungen unterstützt.

Unser Rating zeigt zusammenfassend auf, wie es um die Rechte der Publikumsaktionäre in einem Unternehmen steht. Es macht auf mögliche Konflikte zwischen Principal und Agent aufmerksam. Die Corporate Governance ist insbesondere bei wichtigen Ereignissen wie Umstrukturierungen, Refinanzierungen und 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 des Unternehmens und der Regulatoren angepasst. Ein tiefes zRating muss aber noch kein Ausschlusskriterium beim Investieren sein. Es zeigt aber allfällige Risiken auf, die der Anleger kennen sollte.

### Aufbau der Studie

Die Studie 2015 untersucht die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften. Im zweiten Kapitel wird zu ausgewählten Themenschwerpunkten Stellung bezogen und mit aktuellen Ergebnissen aus der Studie ergänzt. Im dritten Kapitel wird die dem zRating zugrundeliegende Methodik erläutert, die Stichprobe dokumentiert und auf Grenzen der empirischen Untersuchung eingegangen. Im vierten Kapitel folgt der detaillierte Kriterienkatalog des Ratings mit den entsprechenden Auswertungen pro Kriterium mit Vorjahresvergleich. Die einzelnen Kriterien werden definiert und interpretiert. Ebenfalls wird aufgezeigt, welche Implikationen die jeweiligen Kriterien auf unsere Abstimmungsrichtlinien haben. Im fünften Kapitel werden die detaillierten Ergebnisse ausführlich erläutert.

### Dank

Auch im vergangenen Jahr durften wir mit vielen aktuellen wie ehemaligen Verwaltungsräten, Geschäftsleitungsmitgliedern, Aktionärsverantwortlichen, Rechtsanwälten, Kommunikationsberatern, Medienschaffende und nicht zuletzt mit unseren Kunden die Corporate Governance analysieren. Dafür 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 «Vorratskapital»

### #2 Zeitgemässe Aktionärsrechte

- Prospektives Vergütungsregime für fixe Vergütungen – retrospektives für Boni
- Rein prospektives Vergütungsregime nur mit Konsultativabstimmung über Vergütungsbericht
- Traktandierungshürde für institutionelle Anleger erreichbar
- Einberufungshürde einer a.o. Generalversammlung durch institutionelle Anleger erreichbar
- Keine statutarischen Ungleichbehandlungen (Opting Up/Out)
- Aktionärsfreundliche und zeitgemässe Statuten

### #3 Unabhängigkeit und hohe Komplementarität des Verwaltungsrates

- Verwaltungsrat muss mindestens zur Hälfte aus unabhängigen Mitgliedern bestehen
- Adäquate Gremiumsgrösse zwischen 9 und 12 Mitgliedern (SPI Extra / SMI)
- Gender Diversity – angemessene Vertretung beider Geschlechter
- Keine Doppelspitzen – ausser bei akuten Unternehmenskrisen und zeitlich befristet

### #4 Keine Schutzklauseln für das Management

- Keine Kontrollwechselklauseln
- Keine Konkurrenzverbote über 12 Monate
- Gleichbehandlung der Aktionäre bei Fusionen und Übernahmen
- Keine Kontrollprämie durch die Hintertüre via Opting Out

### #5 Transparente und nachvollziehbare Kommunikations- und Informationspolitik

- Offene und transparente Kommunikation mit den Aktionären
- Dialogbereitschaft und Zugang zum Management
- Website mit umfassenden Informationsquellen
- Unabhängigkeit der Revisionsstelle darf durch zusätzliche Beratungsdienstleistungen strapaziert werden

### #6 Ganzheitliche Vergütungs- und Beteiligungsmodelle

- Vergütungspolitik steht im Verhältnis zur Ertragskraft (relativ zu EBITDA und Nettogewinn)
- Vergütungspolitik steht im Verhältnis zu anderen Gesellschaften mit ähnlicher Grösse und Komplexität
- Vergütungspolitik und -höhe soll kein Reputationsrisiko darstellen
- Vergütungspolitik ohne potenzielle Interessenskonflikte
- Langfristige Ausrichtung und an den nachhaltigen Erfolg gekoppelt
- Vorzugsweiser Einsatz von Aktienprogrammen statt Optionsprogramme
- Vorzugsweiser Einsatz von relativen oder absoluten Vergütungsobergrenzen (Caps)
- Transparenter und nachvollziehbarer Vergütungsbericht

## **2 Themenschwerpunkte**

### **2.1 Dekotierung – unklare Zuständigkeiten**

Dekotierungen (wie auch Kotierungen) werden durch ein «Kotierungsrecht» geregelt. Dieses ist nicht hoheitlich, sondern durch die Schweizer Börse SIX selbstreguliert. Zur Anwendung gelangt die kürzlich revidierte Richtlinie Dekotierung (RLD). Die SIX 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 zwölf Monate. Die SIX berücksichtigt in ihrer Entscheid über die Dekotierung den Free Float sowie das Handelsvolumen der Titel. Ein ausserbörslicher Handel muss nicht mehr sichergestellt werden.<sup>1</sup>

Im geltenden Aktienrecht fällt eine Dekotierung nicht in den Zuständigkeitsbereich der Aktionäre, sofern diese nicht statutarisch oder vom Verwaltungsrat selber an die Generalversammlung übertragen wurde. In den Kompetenzbereich der Generalversammlung fallen nur Beschlüsse über gesetzliche oder statutarisch vorgesehene Gegenstände. Auch das Börsenrecht äussert sich nicht zur Kompetenzfrage. Die Unternehmen haben es grossmehrheitlich verpasst, dem Aktionär in den Statuten ein Mitbestimmungsrecht einzuräumen. Somit gilt: Über die Dekotierung entscheidet der Verwaltungsrat in eigener Regie. Die Schädigung der Aktionäre ist offensichtlich: Der Börsenhandel fällt weg. Damit einhergehend sind sämtliche Schutz- und Kontrollmechanismen des Börsengesetzes, der Minder-Initiative bzw. der VegüV und den Transparenzvorschriften der SIX.

Der Verwaltungsrat der CKW hat im Herbst 2014 bei der Schweizer Börse ein Gesuch zur Dekotierung der Namenaktien eingereicht. Die Aktien des Stromversorgers wurden im Anschluss an die ordentliche Generalversammlung vom 30. Januar 2015 umgehend dekotiert. Die angeführten Gründe wiederholen sich: tiefer Streubesitz, geringe Handelsaktivität, hoher administrativer Aufwand, hohe Regeldichte, neue gesetzliche Auflagen, Kosten. Etliche dieser Argumente können nachvollzogen werden. Doch wer zum Tanz auf dem Börsenparkett bittet, sollte sich vom Tanzpartner mit Anstand verabschieden.

Im Fall von CKW hielten die Publikumsanleger immerhin ca. CHF 150 Mio. am Unternehmen. Dieser Anteil ist höher als bei vielen kotierten Nebenwerten. Institutionelle Investoren und Anlagfonds dürfen ausschliesslich in kotierte Gesellschaften investieren. Sie werden quasi zur Liquidation gezwungen. Somit werden langfristig denkende Anleger bestraft. Der Publikumsaktionär wird nicht geschützt. Die Hintertür für einen Abgang des Unternehmens ist weit offen. Die Wirkung ist der börsenrechtlichen Opting-out Klausel zu vergleichen. Selbst grosskapitalisierte Unternehmen können quasi nach Lust und Laune über die Kotierung befinden.

Eine zwingende Regelung im Aktienrecht ist nötig. Allenfalls können die Unternehmen dies in den Statuten verankern. Die SIX könnte mit einer Verbesserung des Kotierungsreglements Zeichen setzen, indem eine Kotierung von Beteiligungsrechten zur Voraussetzung hat, dass bei einer Dekotierung zwingend die Aktionäre mitbestimmen dürfen. Zudem ist zu bemängeln, dass die Übernahmekommission nicht mitreden kann. Die Motivation des jeweiligen Grossaktionärs wird weder offengelegt noch geprüft. Ein Gang vor ein Kapitalmarktgericht erübrigt sich – es gibt kein solches in der Schweiz.

Es besteht regulatorischer Handlungsbedarf. zRating hat sich in der Vernehmlassung der laufenden Aktienrechtsrevision dafür eingesetzt, dass der Beschluss zur Dekotierung von Aktien und anderen Beteiligungspapieren als unübertragbare Befugnis der Generalversammlung festgeschrieben werden soll. Zudem soll dieser Beschluss als wichtiger Beschluss festgelegt werden, der mindestens zwei Drittel der vertretenen Stimmen und die absolute Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte auf sich vereinigt.

Die Politik und die Schweizer Börse sind aufgerufen, den Publikumsaktionär bei Dekotierungen besser zu schützen.

---

<sup>1</sup> Art. 3 und 4 Richtlinie Dekotierung

## 2.2 Kein Marschhalt bei der Aktienrechtsrevision

Der Vorentwurf zur grossen Aktienrechtsrevision vom 28. November 2014 enthält wichtige Bestandteile früherer Gesetzentwürfe sowie der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), die im Hinblick auf die Umsetzung der Minder-Initiative verabschiedet wurde. Für Investoren zeichnen sich zahlreiche Verbesserungen und mehr Rechte ab. Es finden sich fast 150 Artikel, die neu verfasst oder geändert werden sollen. Doch nicht alles ist aus Sicht der Aktionärsdemokratie zu begrüssen oder muss nachgebessert werden.

### Senkung diverser Schwellenwerte

Der Bundesrat schlägt zur Stärkung der Aktionärsrechte vor, die Schwellenwerte zur Ausübung verschiedener Aktionärsrechte zu senken. Darunter fällt auch der Schwellenwert zur Einreichung von Traktandierungsbegehren an Generalversammlungen. Diese Schwelle soll auf 0.25% der Stimmrechte gesenkt werden. Auch die Schwelle zur Einberufung von ausserordentlichen Generalversammlungen soll von aktuell 10% auf 3% der Stimmrechte gesenkt werden.<sup>2</sup>

Nach geltendem Gesetz können Aktionäre, die Aktien im Nennwert von CHF 1 Mio. vertreten, die Traktandierung eines solchen Verhandlungsgegenstands an der Generalversammlung verlangen. Die Gesellschaften sind frei in ihren Statuten abweichende Bestimmungen zu Gunsten der Aktionäre festzusetzen. Im geltenden Gesetzestext ist lediglich eine absolute Grösse des ordentlichen Kapitals – nämlich CHF 1 Mio. – für die Traktandierung notwendig. Eine relative Bezugsgrösse zum ordentlichen Kapital ist nicht gegeben. Dies führt dazu, dass bei Gesellschaften mit weniger als CHF 1 Mio. ordentliches Kapital eine Traktandierung nicht möglich ist und bei Gesellschaften mit einem ordentlichen Kapital zwischen CHF 1 und 10 Mio. faktisch verunmöglicht wird. Bei denjenigen Gesellschaften, die eine Traktandierungshürde über 10% aufweisen, kann die gesetzliche Einberufungshürde für eine Generalversammlung von 10% des ordentlichen Kapitals geltend gemacht werden.<sup>3</sup>

zRating begrüsst die vorgeschlagenen Änderungen sehr. Die zentrale Rolle des Geschäftsberichts bzw. dessen zeitliche Verfügbarkeit geht dabei leider vergessen. Wird der Geschäftsbericht nach der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine negative Zeitspanne. Der Aktionär muss allfällige Traktandierungsbegehren vor dem Studium des Geschäftsberichts einreichen. Entnimmt er dem Geschäftsbericht einen Sachverhalt, der ihm zu einem Traktandierungsbegehren motivieren würde, ist es mit der Einreichung bereits zu spät.

Die Reduktion der Traktandierungsschwellen wird insbesondere die Stellung von Aktionären stärken, welche in Gesellschaften investiert sind, bei denen die Traktandierungshürden über der Eintragungsbeschränkung liegt. Dies ist momentan bei drei Gesellschaften der Fall. Schindler verfügt über eine Eintragungsbeschränkung von 3%, während die Traktandierungshürde bei 5% liegt. Ähnlich sieht es bei Panalpina und Bell aus: Beide verfügen über Eintragungsbeschränkungen von je 5% mit entsprechenden Traktandierungshürden von 10%. Auch diese Beispiele zeigen exemplarisch die Notwendigkeit des Prinzips «one share – one vote» auf.

### Rückerstattungsklage

Der Bundesrat schlägt vor, dass Aktionäre künftig unter erleichterten Bedingungen Verwaltungsräte oder Geschäftsleitungsmitglieder auf Schadenersatz bzw. Rückerstattung ungerechtfertigter Leistungen einklagen können. Dabei geht es um das Einfordern von Zahlungen an das Unternehmen und nicht an einzelne Aktionäre. Gemäss Vorschlag könnten Aktionäre mit 3% der Stimmen bei Publikumsgesellschaften eine Klage auf Kosten der Gesellschaft beantragen, selbst wenn die Generalversammlung zuvor eine solche Klage abgelehnt hat.<sup>4</sup>

zRating begrüsst diese Änderung, weil die Asymmetrie für Aktionärsklagen zwischen Chancen und Risiken korrigiert wird. In der Praxis gibt es in der Schweiz ausser nach Konkursen kaum

---

<sup>2</sup> Art. 699a Abs. 1 Ziff. 1 VE-OR

<sup>3</sup> Art. 699 Abs. 3 OR

<sup>4</sup> Art. 697j VE-OR

solche Aktionärsklagen. Ein Hauptgrund liegt in der Asymmetrie zwischen Chancen und Risiken: Ist eine Klage erfolgreich, profitiert der Kläger finanziell nur indirekt im Umfang seiner Beteiligung. Bei einer Niederlage riskiert er aber gesamten Prozesskosten, die auf Basis des vollen Streitwerts berechnet werden, selber zu bezahlen.

#### **Verbot von prospektiven Boniabstimmungen**

Der Bundesrat möchte auch im Vergütungsrecht Änderungen vornehmen. So sollen prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen verboten werden.<sup>5</sup> Dieses Verbot geht unserer Meinung zu weit. Die von uns untersuchten Unternehmen lassen die variablen Vergütungskomponenten in 76% der Fälle prospektiv und in 24% der Fälle retrospektiv genehmigen.

Für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung können die gleichen oder voneinander abweichende Referenzperioden festgelegt werden. Zudem besteht bei prospektiven Modellen die Möglichkeit Vergütungsbudgets für fixe und variable Vergütung getrennt oder zusammen zur Abstimmung vorzulegen. Ebenfalls möglich ist eine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht im Folgejahr. Der Gestaltungsfreiraum für den Genehmigungsmechanismus ist somit relativ gross. Es existieren nach unserem Kenntnisstand über 20 verschiedene Modellvariationen.

Prospektive Vergütungen über variable Vergütungskomponenten sollten unserer Meinung nach grundsätzlich weiterhin möglich sein. Zwingend für eine prospektive Abstimmung über variable Vergütungskomponenten ist aber eine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht. Dies entspricht der gängigen Praxis. Allenfalls sollte der Entscheid auf eine Vorgabe zur Referenzperiode zu verzichten noch einmal hinterfragt werden. Dies würde dem «Wildwuchs» der verschiedenen Modelle entgegenwirken. Würde vom Verbot der prospektiven Abstimmung für variable Vergütungskomponenten abgesehen, könnte die getrennte Abstimmung von variablen und fixen Vergütungselementen verlangt werden. Der Aktionär könnte sich so differenziert zu den fixen und variablen Vergütungsbudgets äussern. Vorbildlich scheint uns die statutarische Festsetzung eines maximalen Verhältnisses von fester zu variabler Vergütung sowie das Verbot von überlangen Konkurrenzklauseln. Dadurch würde die Planungssicherheit der Unternehmen nicht unnötig eingeschränkt – gleichzeitig kann der Aktionär das Management auf Basis eines ausgewogenen, langfristig orientierten Entschädigungsmodells am Erfolg teilhaben lassen. Klassische Aktienbeteiligungspläne könnten auch unter den vorgesehenen Regelungen problemlos umgesetzt werden. Antrittsprämien oder Ersatzleistungen infolge Managementwechsel wären erlaubt, müssten aber als Kompensation eines «nachweisbaren finanziellen Nachteils» deklariert werden.

#### **Sonderdividende als Anreiz**

Positiv zu werten ist ebenfalls der Vorschlag, dass engagierte Aktionäre, die an Generalversammlungen abstimmen, mit einer Sonderdividende von zusätzlichen 20% entschädigt werden können. Sie würde eine direkte Konkurrenz zur Wertschriftenleihgebühr darstellen, denn in beiden Fällen erhält der Aktionär eine zusätzliche Vergütung. Mit einer Sonderdividende würde sich die Bedeutung von Vinkulierungen und Eintragungsbeschränkungen deutlich erhöhen: Wenn ein Investor zwar 10% des Kapital hält, aber nur 5% der Stimmrechte aufgrund einer Beschränkung wahrnehmen kann, fällt die Dividendenberechtigung geringer aus. Der Verwaltungsrat würde zum Wärter über die Sonderdividende. Solche Beschränkungen finden sich noch immer bei nahezu 40% der in der Schweiz kotierten Gesellschaften. Ebenfalls positiv zu bewerten ist das vereinfachte Zulassungsverfahren für Aktionärsklagen. Aber auch hier muss der Aktionär 3% des Aktienkapitals oder der Stimmen vorweisen. Zudem kann der Aktionär die Zulassung zur Klage auf Kosten der Gesellschaft beantragen.<sup>6</sup>

#### **Einführung Kapitalband**

Auch bei der Ausgestaltung der Kapitalstruktur sind Änderungen vorgesehen. Das heutige Kapitalherabsetzungsverfahren ist im Gegensatz zur Kapitalerhöhung äusserst rudimentär und mit

---

<sup>5</sup> Art. 735 Abs. 2 Ziff. 4 VE-OR

<sup>6</sup> Art. 661 VE-OR

Unklarheiten behaftet. Der Revisionsbericht muss vor dem Aufruf an die Gläubiger erstellt werden, obwohl zu diesem Zeitpunkt aber noch gar nicht feststehen kann, ob Forderungen gegenüber der Gesellschaft bestehen, die in den Büchern nicht erfasst sind. Darüber hinaus wird die aktuelle Gesetzeslage teilweise so ausgelegt, dass zwei Beschlüsse der Generalversammlung notwendig sind.

Neu kann die Generalversammlung während einer Frist von 5 Jahren die Ausgabe als auch die Rücknahme von Aktien durch Veränderung des Aktienkapitals an den Verwaltungsrat delegieren. Bisher war lediglich eine genehmigte Kapitalerhöhung während 2 Jahren zulässig. Es ist somit begrüssenswert, dass nun auch der umgekehrte Vorgang, die genehmigte Kapitalherabsetzung, in die Überlegungen des Bundesrates eingeflossen ist. Der Vorschlag ermöglicht eine relativ grosse Gestaltungsfreiheit der Generalversammlung bei der «Modellierung» des Kapitalbands. Nach unten wird das Kapitalband durch das Basiskapital begrenzt, welches das Aktienkapital höchstens um die Hälfte unterschreiten darf. Das Basiskapital übernimmt beim Kapitalband die Funktion einer Sperrziffer, wie sie nach geltendem Recht dem Aktienkapital zukommt. Nach oben wird das Kapitalband durch das Maximalkapital begrenzt. Dieses darf das im Handelsregister eingetragene Kapital um höchstens die Hälfte überschreiten.<sup>7</sup>

zRating begrüsst die vom Bundesrat präsentierte Lösung mittels eines Kapitalbands. Dieses muss aber noch erheblich zur Verbesserung des Aktionärsschutzes nachgebessert werden. Die Bandbreiten müssen auf ein vernünftiges Mass reduziert werden. Ebenso darf der Ermächtigungsbeschluss maximal 2 Jahre betragen. Die potenziell möglichen Bandbreiten «nach oben» und «nach unten» in Kombination mit einer maximal möglichen Laufzeit von 5 Jahren bergen grosse Risiken. Besonders bei Aktienrückkäufen kann es zu einer zu hohen Rückkaufkapazität führen, welche das Eigenkapital und Liquidität erheblich schwächt. Nach Ausnutzung der maximalen Bandbreite nach oben, d.h. Maximalkapital, kann der Verwaltungsrat bis auf das Niveau von 50% des ursprünglichen Kapitals, d.h. Basiskapital, Aktien zurückkaufen. Dies kommt einer Vervielfachung der bisherigen Rückkaufkapazität von 10% gleich.

#### **Einheit der Materie bei Abstimmungen**

Nach den Vorstellungen des Bundesrates muss der Verwaltungsrat sicherstellen, dass die Verhandlungsgegenstände der Generalversammlung den Grundsatz der Einheit der Materie nicht verletzen<sup>8</sup>. Aktionäre sollen ihr Stimmrecht, wie die Stimmbürgerinnen und Stimmbürger bei Verfassungsänderungen, gezielt und unverfälscht ausüben können. zRating begrüsst die vom Bundesrat vorgeschlagene Änderung. Die Einheit der Materie ist besonders bei Abstimmungen über Änderungen der Statuten wichtig. Es muss vermieden werden, dass der GV verschiedene Themen in einer Paketlösung zur Abstimmung vorgelegt werden. Diese Praxis könnte nicht nur bei Statutenänderungen sondern auch bei Wahlgeschäften Sinn machen. So könnte der Generalversammlung beispielsweise auch die Wahl zum Mitglied und zum Präsidenten des Verwaltungsrates zwingend getrennt voneinander zur Abstimmung unterbreitet werden. Ebenfalls kommt es vor, dass die Mitgliedschaft im Verwaltungsrat und die Mitgliedschaft im Vergütungsausschuss in einem Wahlgang der Generalversammlung vorgelegt werden.

#### **«one share – one vote» nicht Gegenstand des Entwurfs**

Der Entwurf des Bundesrates verfolgt das Ziel, die Stellung der Aktionäre als Eigentümer zu verbessern. Wenn dieses Ziel tatsächlich erreicht werden soll, muss dem Grundsatz «one share - one vote» bei Publikumsgesellschaften grösste Aufmerksamkeit geschenkt werden. Schweizer Verwaltungsratsgremien stehen heute verschiedene Abwehrmechanismen zur Verfügung, um sich vor unliebsamen Aktionären zu schützen und um gleichzeitig die eigene Machtstellung auszubauen. Zu den prominentesten Instrumenten gehören Stimmrechtsaktien sowie statutarisch festgelegte Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen. Der aktuelle Entwurf des Bundesrates nimmt diese Problematik gar nicht auf.

---

<sup>7</sup> Art. 653s VE-OR

<sup>8</sup> Art. 700 Abs. 3 VE-OR

Gegen Ende 2014 überraschte in diesem Zusammenhang ein Kontrollwechsel die Schweizer Wirtschaftswelt. Die Familie Burkard, die den Baustoffhersteller Sika via Schenker-Winkler Holding mit 16 Prozent der Aktien über die Hälfte der Stimmen kontrolliert, gab am 9. Dezember 2014 den Verkauf ihres Aktienpakets an den französischen Grosskonzern Saint-Gobain bekannt. Ein öffentliches Übernahmeangebot für die Dritttaktionäre des Unternehmens wird es nicht geben. Entsprechend verunsichert reagierte die Börse: Die Publikumsaktionäre von Sika, darunter zahlreiche Pensionskassen, verloren am gleichen Tag 20%. Das entspricht einem Schaden von rund CHF 2 Mrd.

Möglich wurde dies durch die folgende Konstellation:

1. Sika hat eine duale Aktienstruktur, eine Aktie entspricht nicht einer Stimme.
2. Die Familie Burkard kontrolliert mit einem Kapitalanteil von bloss 16% rund 52% der Stimmrechte.
3. Sika verfügt in den Statuten über eine Opting-Out-Klausel

Diese Klausel verhindert, dass durch den Kontrollwechsel eine börsenrechtliche Angebotspflicht mit Mindestpreisbestimmungen für alle Aktionäre ausgelöst wird.

Es gilt festzuhalten, dass es der Schenker-Winkler Holding nicht möglich gewesen wäre, einen Kontrollwechsel ohne Einbezug der Publikumsaktionäre durchzuziehen, wenn das Prinzip «one share – one vote» im Aktienrecht Einzug gehalten hätte. Gerade der Fall Sika hat die Notwendigkeit einer Stärkung von Aktionärsdemokratie deutlich aufgezeigt.

Viele gut gemeinte Ideen zur Stärkung der Aktionärsrechte sind Makulatur, wenn diese nicht auf einem aktionärsdemokratischen Fundament realisiert werden. Der Kapitalmarkt würde von der Einführung des Prinzips «one share – one vote» als Basis für eine funktionierende Aktionärsdemokratie profitieren. Die Mündigkeit der Aktionäre würde in einer Basisdemokratie endlich offiziell anerkannt. Auf der anderen Seite können viele Änderungen im Vorentwurf des Aktienrechts – weil obsolet – gestrichen werden.

#### **Wie geht es weiter?**

Das zuständige Bundesamt für Justiz wird vom Bundesrat nun mit der Ausarbeitung eines Entwurfs und einer Botschaft beauftragt werden. Dies dürfte bis Ende 2016 dauern, bevor sie dem ordentlichen parlamentarischen Verfahren übergeben werden kann. Dazwischen liegt das aktuelle Wahljahr, in dem Parlament und Landesregierung neu gewählt werden. Allenfalls steht auch ein Departementswechsel innerhalb des Bundesrats an. Das Inkrafttreten eines neuen Aktienrechts – politischer Ränkespiele und Referendumsfristen vorbehalten – ist nicht vor 2020 zu erwarten. In der Zwischenzeit werden Aktionäre, Verwaltungsräte, Pensionskassen und andere Beteiligte mit der VegüV leben und dabei Erfahrungen sammeln. Diese können dann bei der Ausarbeitung des Gesetzes entsprechend einfließen.

### 2.3 Steigende Anzahl Frauen in Verwaltungsräten auch ohne Quote

Die Forderung einer Frauenquote in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft war in den Neunzigerjahren fixer Bestandteil der politischen Agenda einiger Parteien. Zur Jahrtausendwende fristete die Forderung ein Schattendasein. Nun ist die Frauenquote wieder «en vogue» und zu einem handfesten Politikum geworden. In den letzten Jahren wurden mehr als zwanzig Vorstösse im eidgenössischen Parlament eingereicht, die aber allesamt keine Mehrheit fanden. Nun will der Bundesrat, wohl auch beflügelt vom Entscheid der deutschen Koalitionsparteien, eine Frauenquote für Aufsichtsräte grosser Unternehmen einzuführen, im Rahmen der Aktienrechtsrevision ebenfalls eine Frauenquote einführen. Zur Debatte standen offenbar zwei Varianten: Eine «harte» Quote von 30% für Verwaltungsräte grosser, kotierter Unternehmen innerhalb von fünfzehn Jahren. Als Sanktionierungsmassnahme bei Nichterfüllung hätten sich die Befürworter etwa ein Verbot von Dividendenzahlungen vorstellen können. Diese Variante war im Bundesrat nicht mehrheitsfähig.

Nun setzt der Bundesrat also die «weiche» Quote auf die aktienrechtliche Traktandenliste. Konkret will er bei grossen kotierten Gesellschaften eine Geschlechterquote (so lautet die politisch korrekte und geschlechtergerechte Formulierung) von mindestens 30% im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung durchsetzen. Sollte ein Unternehmen diese Quote verfehlen, müssen im Vergütungsbericht die Gründe dafür angegeben werden. Darüber hinaus sollen geeignete Massnahmen aufgezeigt werden, wie der Verwaltungsrat gedenkt, das weniger stark vertretene Geschlecht zu fördern.<sup>9</sup> Diese Variante ist sicherlich «softer» – sie bleibt aber dennoch ein tiefer Eingriff in Wirtschafts- und Organisationsfreiheit: Die Personalauswahl muss gerechtfertigt werden. Bereits im Herbst 2013 entschied der Bundesrat, für die obersten Leitungsorgane von 24 bundsnahen Betrieben einen Frauenanteil von 30% festzulegen. Damals machte er immerhin nur Vorgaben für Gesellschaften, die ihm selber gehörten. So unter anderem für die SBB, SUVA oder den Rüstungsbetrieb RUAG. Nicht betroffen ist jedoch die Swisscom.

Nun weitet der Bundesrat den Aktionsradius auf börsenkotierte Gesellschaften aus. Mehr noch: Die Quote gilt auch für Geschäftsleitungen, womit er weit über den internationalen Trend hinausgeht. Konkret betroffen sind kotierte Gesellschaften, welche zwei der nachfolgenden Grössen in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren überschreiten: eine Bilanzsumme von 20 Mio. Fr., ein Umsatz von 40 Mio. Fr. oder 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt. Weshalb Geschlechterquoten nur bei kotierten Gesellschaften nötig sein sollen, bleibt das Geheimnis des Bundesrats. Bestünde tatsächlich ein Regulierungsbedarf, müsste er konsequenterweise sämtliche Unternehmen, ob privat gehalten oder kotiert, in die Pflicht nehmen. Es ist ein Faktum, dass Frauen in den Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsgremien der Schweizer Publikumsgesellschaften eine Minderheit darstellen.

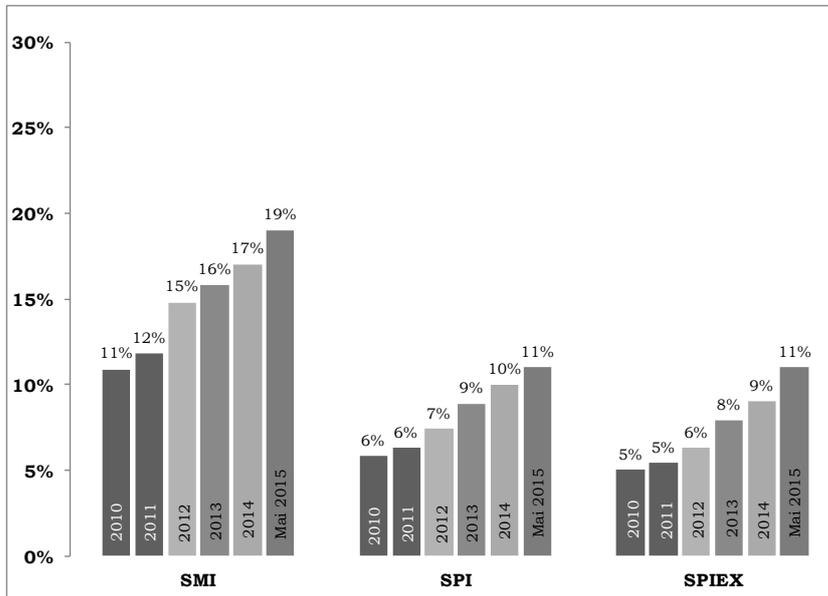
Abbildung 1 zeigt die positive Entwicklung des Frauenanteils im Verwaltungsrat über die letzten Jahre. Bei den zwanzig grössten kotierten Gesellschaften aus dem SMI betrug der Frauenanteil 2010 rund 11%. Nach den Generalversammlungen 2015 nähert sich dieser Wert der 20%-Marke an. Die gleiche Entwicklung, wenn auch noch auf tieferem Niveau, ist auch bei den kleinen und mittleren Gesellschaften des SPI Extra erkennbar.

Auch der Anteil Frauen an Neuwahlen wird seit 2010 klar grösser – dieser Trend bestätigt sich in der laufenden GV-Saison 2015. Abbildung 2 zeigt diesen Trend exemplarisch auf. Bei den SMI-Gesellschaften betrug der Anteil 29%. Bei den Gesellschaften des SPI und des SPI Extra betrug der Anteil Frauen bei Neuwahlen 28%.

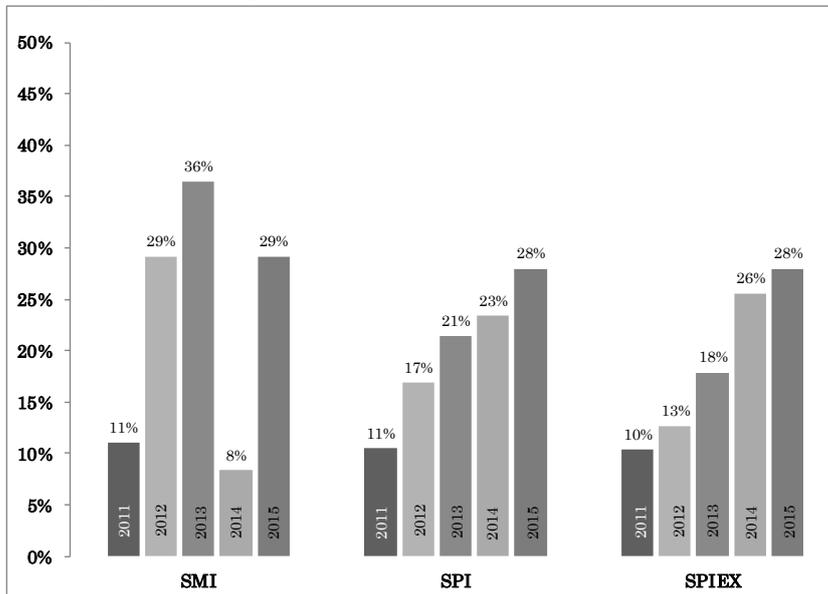
---

<sup>9</sup> Art. 734e VE-OR

**Abbildung 1: Entwicklung des Frauenanteils in % nach Indices**



**Abbildung 2: Entwicklung des Frauenanteils in % bei Neuwahlen nach Indices**



**Tabelle 1: Frauenquoten von SLI-Gesellschaften per 20. Mai 2015**

Unternehmen	Frauenquote Geschäftsleitung	Unternehmen	Frauenquote Verwaltungsrat
Syngenta	22%	Zurich Insurance Group	36%
Zurich Insurance Group	18%	Syngenta	30%
Roche	18%	Nestle	29%
Swatch Group	13%	UBS	27%
SGS	12%	Novartis	27%
Credit Suisse	10%	Credit Suisse	25%
ABB	8%	Swiss Re	23%
Sonova	8%	Bäloise	22%
Nestle	7%	Lonza	22%
UBS	0%	Holcim	22%
Novartis	0%	Swisscom	22%
Swiss Re	0%	Adecco	22%
Bäloise	0%	Givaudan	22%
Lonza	0%	Swatch Group	20%
Holcim	0%	Galenica	20%
Swisscom	0%	Swiss Life	18%
Adecco	0%	Roche	17%
Givaudan	0%	Schindler	17%
Swiss Life	0%	ABB	13%
Schindler	0%	Julius Bär	13%
Julius Bär	0%	Sika	11%
Sika	0%	Clariant	11%
Clariant	0%	Sonova	11%
Aryzta	0%	Aryzta	10%
Transocean	0%	Transocean	10%
Actelion	0%	Actelion	10%
Richemont	0%	Richemont	6%
Geberit	0%	SGS	0%
Galenica	0%	Geberit	0%
Kühne + Nagel	0%	Kühne + Nagel	0%

Die höchste Frauenquote innerhalb des SLI hat Zurich Insurance (36%), gefolgt von Syngenta (30%) und Nestlé (29%). Klar in der Minderheit sind Frauen in den Geschäftsleitungen. Hier liegt der Durchschnitt in SLI-Gesellschaften bei 4%. Wiederum schwingen auch hier Syngenta (22%) und Zurich Insurance (18%) obenaus. Die Schweiz unterscheidet sich unterdessen nicht grundlegend von anderen europäischen Ländern. In der Europäischen Union betrug der durchschnittliche Frauenanteil bei den grössten kotierten Gesellschaften etwas mehr als 10%. In den USA lag die Quote bei rund 14% und für Länder in Asien sind Werte unter 5% eher die Regel als die Ausnahme.

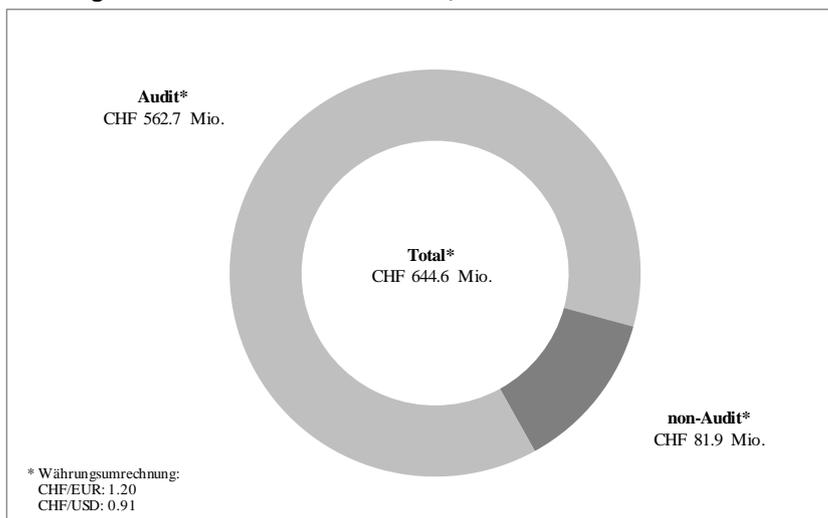
Für einen Aktionär sollte es nicht relevant sein, welches Geschlecht wie stark in der Unternehmensführung vertreten ist. Vielmehr sollten die Qualifikation und die Leistung im Vordergrund stehen. Ist der Verwaltungsrat mit kompetenten Mitgliedern besetzt, zahlt sich das auch für den Anleger aus. Zudem ist die Schweiz eine offene Gesellschaft. Gesetzliche oder regulatorische Hürden stehen Frauen bei der Karriere nicht im Weg. Sie können unter denselben Voraussetzungen in einen Verwaltungsrat gewählt werden wie Männer. Es gibt zwar gesellschaftliche Hürden, wie die mangelnde Vereinbarkeit von Familie und Beruf. Dieses Problem lässt sich jedoch nicht mit einer Quote aus dem Weg räumen. Die neuen Bestimmungen gelten fünf Jahre nach Inkrafttreten des neuen Aktienrechts. Mahlen die politischen Mühlen in Bern im gewohnten Tempo, wird dies etwa 2023 der Fall sein. Geht die Entwicklung ähnlich weiter wie in den Vorjahren, erübrigt sich eine Frauenquote ohnehin.

## 2.4 Wenn Revisoren zu Beratern werden

Sie steht zwingend auf der Traktandenliste und wird zwingend von der Generalversammlung gewählt: die Revisionsstelle. Sie muss von Gesetzes wegen fachlich befähigt und unabhängig sein, was gut ist – soll die Revisionsstelle doch Gewähr bieten, dass die Jahres- und Konzernrechnung und neu auch der Vergütungsbericht frei von wesentlichen falschen Angaben sind. In der Praxis führt das Spannungsverhältnis zwischen dem gesetzlichen Prüfauftrag, also dem Auftrag, dem Management streng auf die Finger zu schauen, und den kommerziellen Interessen der Revisionsstelle, das heisst, grosszügig gegenüber dem Management zu sein, um das Mandat nicht zu verlieren, zu Kompromissen. Der Gesetzgeber macht im Obligationenrecht und im Revisionsaufsichtsgesetz deshalb Vorgaben, wie die Unabhängigkeit der Revisionsstelle sichergestellt werden soll. Im Gegensatz zu den USA ist in der Schweiz aber keine strikte Trennung zwischen Revisions- und Beratungsdienstleistungen vorgesehen. Übersteigen die zusätzlich angebotenen Beratungsdienstleistungen eine gewisse Höhe, kann die Unabhängigkeit des eigentlichen Prüfauftrags jedoch beeinträchtigt werden.

Abbildung 3 zeigt das Marktvolumen von Revisions- und Beratungsdienstleistungen bei börsenkotierten Gesellschaften des SPI. Das gesamte Marktvolumen lag im Geschäftsjahr 2014 bei über CHF 640 Mio. wovon gut 90% auf Revisionsdienstleistungen entfallen. Die von den Unternehmen nachgefragten Beratungsdienstleistungen lagen bei etwas über CHF 80 Mio.

**Abbildung 3: Marktvolumen 2014 für «Audit» / «non-Audit» bei SPI-Gesellschaften**

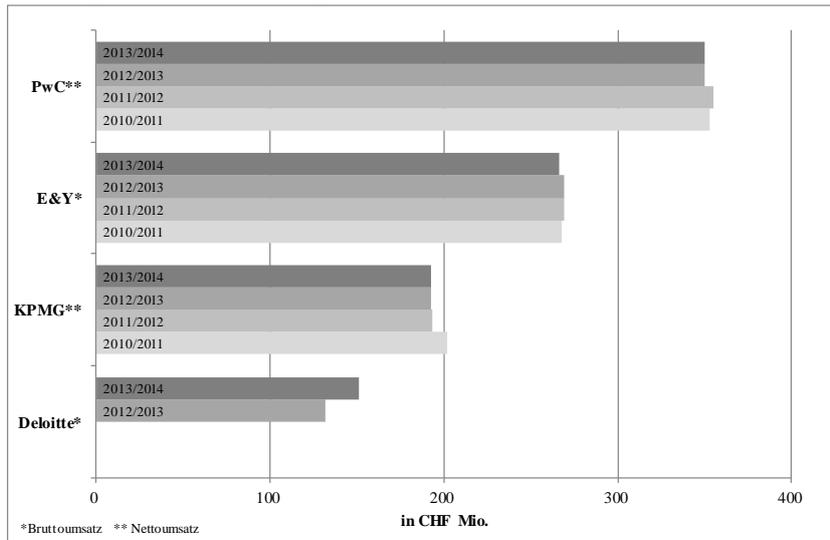


In den USA wurde 2002 als Reaktion auf den Enron-Skandal der Sarbanes-Oxley Act erlassen. Die neuen Vorschriften bewirkten für die Prüfgesellschaften von in den USA kotierten Gesellschaften auch das Verbot der gleichzeitigen Erbringung von Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen durch die Revisionsgesellschaften.<sup>10</sup> Es zeigte sich im Nachhinein, dass die Revisoren der Gesellschaft Arthur Andersen, die die Revision bei Enron ausführte, zu wenig unabhängig waren. Andersen stellte für die Buchprüfung USD 25 Mio. in Rechnung, für weitere Beratungen USD 27 Mio.

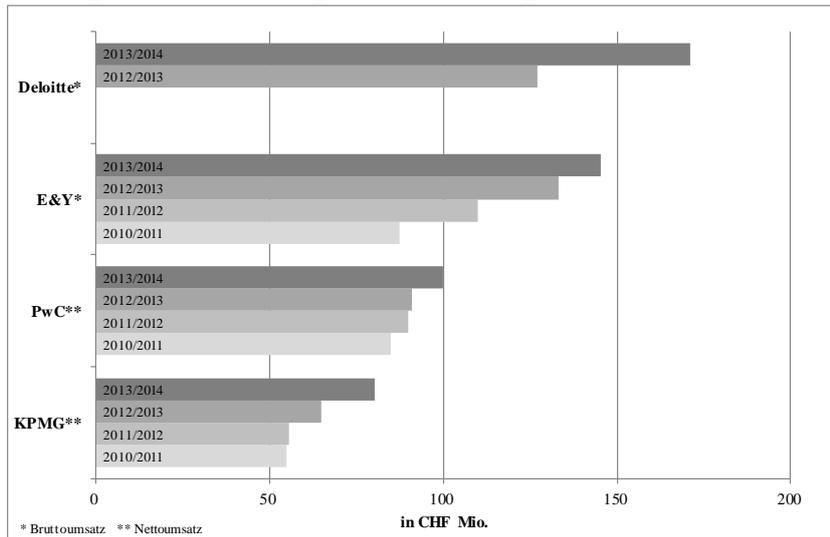
Nach diesem Skandal haben die «Big Four» - also die vier Wirtschaftsprüfungsgesellschaften Deloitte, Ernst & Young (E&Y), KPMG und PricewaterhouseCoopers (PwC), ihre Beratungstätigkeiten abgestossen oder reduziert. Doch in den letzten Jahren haben sie sich wieder stark der Beratung zugewendet. Die Gründe sind darin zu suchen, dass die klassischen Revisionsdienstleistungen zu einem austauschbaren Standardprodukt geworden sind, bei welchen Differenzierungsmöglichkeiten fehlen und der Wettbewerb grösstenteils über den Preis läuft. Diesen Befund bestätigt auch die Umsatzentwicklung der letzten vier Jahre in Abbildung 4. Mit Ausnahme von Deloitte stagnieren die Umsätze oder sind gar rückläufig.

<sup>10</sup> Von der Crone & Roth (2003), S. 136

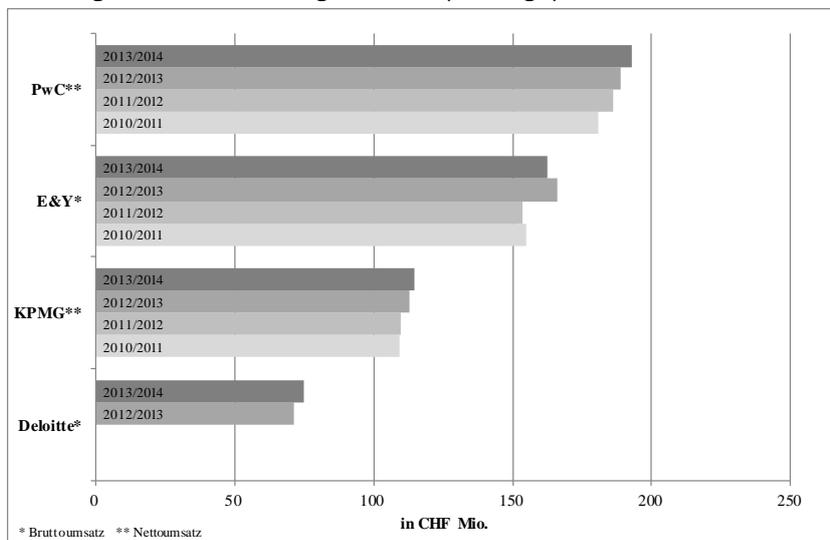
**Abbildung 4: Umsatzentwicklung «Audit»**



**Abbildung 5: Umsatzentwicklung «non-Audit (Advisory)»**



**Abbildung 6: Umsatzentwicklung «non-Audit (Tax&Legal)»**



Beratungsdienstleistungen hingegen sind für die Wirtschaftsprüfungsfirmen hochmargiger und versprechen auch interessante Wachstumsraten. Hinzu kommt, dass die Haftungsrisiken geringer ausfallen. Bei E&Y und PwC ist der Umsatzanteil aus Beratungsdienstleistungen seit 2013 höher als derjenige der Wirtschaftsprüfung. Dieser Trend hat sich auch im vergangenen Jahr weiter akzentuiert wie Abbildung 5 aufzeigt.

Während bei der Beratung weiter auf das Gaspedal gedrückt wird, stellt die EU gleichzeitig Geschwindigkeitslimiten auf. Anfang 2014 verabschiedete der EU-Ministerrat eine neue Richtlinie sowie eine neue Verordnung zur Stärkung der Unabhängigkeit der Revisionsstelle. Von der ursprünglichen Idee des kompletten Verbots von Revisions- und Beratungsdienstleistungen ist man abgerückt. Stattdessen gilt eine «schwarze Liste», die Erbringung von Steuerberatung, Beratungsleistungen sowie juristische und andere Beratungsleistungen enthält. Neben dem Verbot bestimmter Beratungsdienstleistungen ist eine finanzielle Grenze vorgesehen, nach der die Honorare für Consulting nicht mehr als 70% des durchschnittlichen Prüfungshonorars der letzten drei Jahre betragen dürfen. Würde die Regelung auch in der Schweiz Anwendung finden, hätten die Revisionsgesellschaften der Industriekonzerne Schweizer (Deloitte), Conzzeta (KPMG) und Dätwyler (PwC), des Baukonzerns Implenia (PwC), der St. Galler Kantonalbank (PwC) und des Pharmazulieferers Bachem (PwC) Erklärungsbedarf.

Unsere diesjährige Untersuchung zeigt, dass bei den meisten Unternehmen die Revisionsgesellschaft in keinem offensichtlichen Konflikt mit den erbrachten Beratungsdienstleistungen steht. Im Durchschnitt betragen die zusätzlichen non-Audit Fees wie im Vorjahr etwa 30% der Audit Fees. Die durchschnittlichen Audit Fees betragen bei SMI-Gesellschaften CHF 19 Mio., bei SLI-Gesellschaften CHF 14 Mio. und bei SPI-Gesellschaften CHF 2.7 Mio.

**Tabelle 2: Top 5 Mandate PwC im Geschäftsjahr 2014**

Unternehmen	Audit Fees in CHF	Unternehmen	non-Audit Fees in CHF
Zurich Insurance Group*	45'500'000	Zurich Insurance Group*	8'736'000
Swiss Re*	35'399'000	Clariant	3'000'000
Novartis*	28'847'000	Aryzta*	2'706'000
Richemont*	9'000'000	Richemont*	2'520'000
Swiss Life	8'200'000	gategroup	1'700'000

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

**Tabelle 3: Top 5 Mandate KPMG im Geschäftsjahr 2014**

Unternehmen	Audit Fees	Unternehmen	non-Audit Fees
Credit Suisse	46'500'000	Nestlé	5'200'000
Nestlé	37'000'000	Credit Suisse	2'400'000
Roche	21'800'000	Syngenta	2'184'000
Syngenta*	7'826'000	Roche	1'900'000
Julius Bär	5'300'000	Panalpina	1'200'000

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

**Tabelle 4: Top 5 Mandate E&Y im Geschäftsjahr 2014**

Unternehmen	Audit Fees	Unternehmen	non-Audit Fees
UBS	68'957'000	ABB*	5'460'000
ABB*	24'661'000	UBS	2'656'000
Holcim	12'200'000	Alpiq	1'400'000
Transocean*	9'304'000	Schmolz+Bickenbach*	1'320'000
Adecco	7'080'000	HIAG Immobilien	1'020'000

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

**Tabelle 5: Top 5 Mandate Deloitte im Geschäftsjahr 2014**

Unternehmen	Audit Fees	Unternehmen	non-Audit Fees
SGS	6'000'000	SGS	1'300'000
Orascom	4'062'000	Schweiter	1'139'000
Givaudan	3'600'000	Banque Cantonale Genevoise	103'000
Von Roll	876'000	Givaudan	100'000
Banque Cantonale Genevoise	549'000	Von Roll	50'000

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

Die Bedeutung der Top 5 Mandate auf den Umsatz fallen unterschiedlich aus. Besonders hoch ist die Relevanz bei KPMG, wo die Top 5 Audit-Mandate 61% des Revisionsumsatzes (netto) ausmachen. Bei E&Y beträgt dieser Wert 46% des Bruttoumsatzes Audit und bei PwC 36% des Revisionsumsatzes (netto). Deloitte kommt auf 10% des Bruttoumsatzes Audit.

In der Beratung fallen diese Anteile deutlich tiefer aus. Bei PwC macht der Umsatzanteil der Top 5 Beratungsmandate 6% des Beratungsumsatzes (Advisory sowie Tax&Legal) aus. Bei KPMG beträgt dieser Wert 7% und bei E&Y 5%. Bei Deloitte liegt der Wert bei 1%.

Tabelle 6 zeigt diejenigen Unternehmen, bei welchen die Beratungshonorare die Revisionshonorare im Geschäftsjahr 2014 überstiegen.

**Tabelle 6: Höhere non-Audit Fees als Audit Fees im Geschäftsjahr 2014**

Unternehmen	Audit Fees in CHF	non-Audit Fees in CHF	Revisionsstelle
Banque Cantonale du Jura	279'000	311'000	PwC
Bravofly *	206'000	904'000	KPMG
Burckhardt Compression	296'000	354'000	PwC
Cytos	96'000	406'000	PwC
EMS-Chemie	345'000	406'000	PwC
HIAG Immobilien	160'000	1'020'000	E&Y
Schweiter Technologies	543'000	1'139'000	Deloitte
Walliser Kantonalbank	364'000	559'000	PwC

\* Umrechnung CHF / EUR 1.20

**Tabelle 7: Höchste Audit Fees im Geschäftsjahr 2014 in CHF**

Unternehmen	Audit Fees in CHF
UBS	68'957'000
Credit Suisse	46'500'000
Zurich Insurance Group*	45'500'000
Nestlé	37'000'000
Swiss Re*	35'399'000
Novartis*	28'847'000
ABB*	24'661'000
Roche	21'800'000
Holcim	12'200'000
Transocean*	9'304'000

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

**Tabelle 8: Tiefste Audit Fees im Geschäftsjahr 2014 in CHF**

Unternehmen	Audit Fees in CHF
Nebag	29'138
Ci Com	36'722
Edisun Power Europe	53'300
Zwahlen	57'000
Warteck	61'000
Hing	78'000
Villars	89'490
Zug Estates	95'000
Cytos	96'000
Swiss Finance & Property	96'000

**Tabelle 9: Höchste non-Audit Fees im Geschäftsjahr 2014 in CHF**

Unternehmen	non-Audit Fees in CHF
Zurich Insurance Group*	8'736'000
ABB*	5'460'000
Nestlé	5'200'000
Clariant	3'000'000
Aryzta*	2'706'000
UBS	2'656'000
Richemont*	2'520'000
Credit Suisse	2'400'000
Syngenta	2'184'000
Roche	1'900'000

\* Umrechnung CHF / USD 0.91, CHF / EUR 1.20

**Tabelle 10: Tiefste non-Audit Fees im Geschäftsjahr 2014 in CHF**

Unternehmen	non-Audit Fees in CHF
Energiedienst	1'600
Transocean	2'000
BVZ	2'700
HBM Healthcare Investments	3'000
Pargesa	4'000
APG	4'400
Airopack	5'000
Bell	6'000
mobilezone	9'000
Progressnow	9'700

Über 30 Unternehmen vermeiden mögliche Interessenskonflikte komplett, indem sie keine zusätzlichen Beratungsmandate an die Revisionsstelle übertragen.

Die laufende Aktienrechtsrevision sollte unter diesem Gesichtspunkt dazu genutzt werden, die Bestimmungen über die Unabhängigkeit der Revisionsstelle zu überdenken. Es darf nicht sein, dass der klassische Prüfungsauftrag zum Türöffner für das lukrative Beratungsgeschäft verkommt. Eine Rückbesinnung auf die zentrale Rolle der Revisionsstelle als Schutzinstanz für die Aktionäre und Gläubiger ist notwendig. Die neu geltenden Regeln in der EU könnten als Fundament für eine Neudefinition der Unabhängigkeit dienen – Beratungsleistungen sind einzuschränken, ohne aber kleinere, unproblematische Zusatzdienstleistungen zu verhindern. Als Zwischenlösung sollten die Gesellschaften im Geschäftsbericht klar Farbe bekennen, warum sie die Revisionsstelle für Beratungsaufträge mandatiert haben. Einige Schweizer Unternehmen verhalten sich diesbezüglich bereits vorbildlich und vergeben Non-Audit-Dienstleistungen nur zurückhaltend und unter Einhaltung klarer Kriterien an die Revisionsstelle.

## 2.5 Ankeraktionär – Schutz oder Dominanz?

Die Diskussion um die Rolle eines Gross- oder Ankeraktionär hat im Nachgang zum Fall Sika neue Aktualität gewonnen. Unbestritten bleibt, dass ein stabiler, langfristig orientierter Ankeraktionär bei kotierten Unternehmen grundsätzlich positiv zu bewerten ist. Die Existenz eines solchen Aktionärs erlaubt es dem Unternehmen oftmals, nachhaltig und unternehmerisch zu handeln, ohne permanent dem «Schönheitswettbewerb» der Börse und der Kurzfristigkeit des Kapitalmarkts ausgesetzt zu sein. Eine kontinuierliche und stabile Entwicklung des Unternehmens ist mit einem Ankeraktionär normalerweise besser gewährleistet, zumal dieser nicht in erster Linie die kurzfristige Gewinnmaximierung anstrebt. Berechtigterweise muss aber die Frage gestellt werden, weshalb sich ein von einem Mehrheitsaktionär geprägtes Unternehmen überhaupt für einen Börsengang entscheidet. Ohne eine Kotierung können alle günstigen Aspekte der privaten Eigentümerschaft genutzt werden. Ausserdem ist der mit der Principal-Agent-Problematik zusammenhängende Konflikt deutlich kleiner. Dabei geht es etwa um unterschiedliche Interessen der Aktionäre und des Managements. Auf der anderen Seite eröffnet der Gang an die Börse dem Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt und der bisherigen Eigentümerschaft bietet sich die Möglichkeit des (Teil-)Verkaufs seiner Aktienanteile.

Die Verbindung eines kotierten Unternehmens mit einem Ankeraktionär ist ein interessanter Königsweg. In diesem Spannungsfeld zwischen der Dominanz einiger Beteiligter und der an den Kapitalmärkten üblichen Transparenz bewegen sich viele an der SIX kotierten Schweizer Unternehmen.

Klare Mehrheitsverhältnisse, wie sie bei Familienunternehmen oft gegeben sind, begünstigen kurze Entscheidungswege. Diese wirken sich innovationsfördernd aus und ermöglichen eine schnelle Umsetzung wichtiger Beschlüsse. Der Druck der Finanzmärkte wiederum hilft, Fehlentwicklungen rasch zu korrigieren. Kotierte Familienunternehmen vereinen dadurch die Vorteile der privaten Eigentümerschaft mit der Offenheit einer kotierten Aktiengesellschaft.

Aber Achtung: Die Selbsterhaltung des Unternehmens kann zum Selbstzweck verkommen. Die oft zu beobachtende Situation, in der sich Unternehmen ihnen genehme Aktionäre aussuchen, kann gefährlich sein. Unsere Auswertung zeigt, dass noch immer diverse Ankeraktionäre von Sonderprivilegien in Form von Grandfathering der Stimmrechte, Stimmrechtsaktien, Opting out Klauseln oder statutarisch garantierten Verwaltungsratssitzen profitieren. Diese Sonderrechte sind Ausdruck von Misstrauen und hebeln die Wirkungsweisen des freien Kapitalmarkts und die Aktionärsdemokratie aus.

Diese Partikularinteressen sind für das Unternehmen, wie im Falle Sika bewiesen, schädlich und können das Unternehmen sogar handlungsunfähig machen. Wichtige Entscheide, zum Beispiel die Absetzung eines schwachen Chief Executive Officer (CEO), eine Fokussierungsstrategie, nötige Investitionen oder Refinanzierungen, können von einem privilegierten Aktionär verzögert oder verhindert werden.

Nachfolgende Tabelle 11 und Tabelle 12 zeigen, dass noch immer diverse Gesellschaften ihre Ankeraktionäre mit Sonderrechten ausstatten.

**Tabelle 11: Ankeraktionäre mit Sonderrechten und Opting out/up**

Unternehmen	Ankeraktionär
Berner Kantonalbank	Kanton Bern
BKW	Kanton Bern
Conzeta	Aktionärsgruppe Schmidheiny, Auer, Spoerry
Flughafen Zürich	Kanton Zürich
Gurit	Huwa Finanz- und Beteiligungs AG
Helvetia	Aktionärspool Patria Genossenschaft
Kaba*	Poolaktionäre Bodmer, Bremi, Mankel, Brecht-Bergen
Looser	Aktionärsbindungsvertrag Familien Looser und Stocker
Metall Zug	Buhofer Trust I
Pargesa	Aktionärsbindungsvertrag Parjointco und Erben Paul G. Desmarais
Schindler	Aktionärsgruppe Schindler und Bonnard
Sika	Schenker Winkler Holding
Swatch Group	Hayek-Pool und Nahestehende
Zehnder	Familien Zehnder und Nahestehende
Zug Estates	Buhofer Trust II

\* vorbehaltlich Zustimmung der a.o. Generalversammlung vom 22. Mai 2015

**Tabelle 12: Ankeraktionäre mit Sonderrechten ohne Opting out/up**

Unternehmen	Ankeraktionär
Banque Cantonale de Genève	Kanton Genf
Banque Cantonale Vaudoise	Kanton Waadt
Belimo	Aktionärsgruppe Linsi und Linsi-Stiftung
Bell	Coop Genossenschaft
BFW Liegenschaften	Beat Frischknecht
Bossard	Kolin Holding und Bossard Unternehmensstiftung
Bürchardt Compression	Aktionärsbindungsvertrag V. Vogt, M. Heller, L. Keller, M. Pawlicek, H. Otz
Dätwyler	VR-Mitglieder Pema Holding
Galencia	Alliance Boots
Huber+Suhner	H. C. M. Bodmer
Hügli	Alexander Stoffel
Interroll	B. Ghisalberti und Fam. E. Moreschi Familie Specht
IVF HARTMANN	Paul Hartmann Finance
JungfrauBahn	BEKB
Kudelski	Familienpool Kudelski
Kuoni Reisen	Kuoni und Hugentobler-Stiftung
Lindt & Sprüngli	Pensionskasse und Vorsorgestiftungen Lindt & Sprüngli
Luzerner Kantonalbank	Kanton Luzern
MCH	Kanton Basel-Stadt
Panalpina	Ernst-Göhner-Stiftung
Swisscom	Schweizerische Eidgenossenschaft
Swiss Finance & Property	Hans-Peter Bauer
Romande Energie	Kanton Waadt und waadtländische Gemeinden
Tamedia	Aktionärspool Familien Coninx, Ellermann-Stiftungen und Ellermann Pyrit
Vaudoise Assurances	Mutuelle Vaudoise
Vetropack	Aktionärsbindungsvertrag Comaz AG Holding
Vontobel	Aktionärsgruppe Hans Vontobel, Vontrust, Familie De la Cour-Vontobel, Vontobel-Stiftung

Es gilt: Nicht ein einzelner Aktionär soll das Überleben des Unternehmens sichern, sondern das Unternehmen selbst. Verdient ein Unternehmen die eigenen Kapitalkosten über längere Zeit nicht und wird es dabei von einem Grossaktionär geschützt, begünstigt dies ein falsches Geschäftsgebaren. Das Unternehmen wird träge und verliert den Anschluss. Die Weiterentwicklung, das langfristige Fortbestehen und Arbeitsplätze werden gefährdet. Das Unternehmen kann zu einer geschützten Werkstatt für Manager verkommen. Die Kombination aus ungenügender Rentabilität und gewährten Sonderrechten für einzelne Aktionäre führt dann zu einem toxischen Cocktail.

Wenn sich das Umfeld eines Unternehmens verändert, kann das Kapitalkleid schnell zu eng werden. Komplizierte Statuten verunmöglichen ein positives Mitwirken anderer Aktionäre. Aus der schützenden wird eine dominierende und lähmende Hand. Ein Unternehmen muss sich jedoch nicht nur den Herausforderungen des sich stets verändernden Wirtschaftsumfeldes stellen. Auch die Kapitalstruktur, die Statuten und das Aktionariat sollten regelmässig hinterfragt werden können. Die Evolution darf nicht aufgehalten werden. Die nachfolgenden Tabellen 13 und 14 zeigen diejenigen Unternehmen auf, die sich für den Königsweg, also für einen oder mehrere Ankeraktionäre ohne Sonderrechte, entschieden haben.

**Tabelle 13: Ankeraktionäre ohne Sonderrechte und ohne Opting out/up**

Unternehmen	Ankeraktionär
AEVIS	Aktionärsgruppe Hubert, Hubert-Reynard, Reybier
AFG	Michael Pieper
Alpiq	EDF
	Elektra Birseck Münchenstein
APG	JCDecaux
	Albert Frère
Barry Callebaut	Jacobs Holding
Calida	Aktionärsgruppe Kellenberger
	Micalux
Cembra Money Bank	GE Capital
CFT Tradition	Viel & Cie via Financière Vermeer
Cham Paper Group	Aktionärsgruppe Buhofer
Cicor	Thomas Haindl
Dufry	Aktionärsbindungsvertrag Holzer Neumann, Cohen, Gonzalez, Torres
EFG International	Familie Latsis
Emmi	Aktionärsgruppe ZMP
Feintool	Michael Pieper
	Aktionärsgruppe Muhr und Mubea
Forbo	Michael Pieper
HIAG Immobilien	Aktionärsgruppe Grisard
Intershop	Martin Ebner
	Pensionskasse Coop
Kühne + Nagel	Klaus-Michael Kühne
LifeWatch	Aktionärsgruppe Schildknecht, Ringler, Rietliker und Martucci
Mikron	Ammann Group
	Rudolf Maag
mobilezone	Martin Ebner
Myriad Group	Martin Ebner
Orascom	Samih Sawiris
Orell Füssli	Schweizerische Nationalbank
	Dieter Meier
Repower	Aktionärsbindungsvertrag Kanton Graubünden und Axpo
Richemont	Compagnie Financière Rupert
Schmolz+Bickenbach	Aktionärsbindungsvertrag Victor F. Vekselberg und Schmolz + Bickenbach GmbH
	Martin Haefner
St.Galler Kantonalbank	Kanton St. Gallen
Starrag Group	Walter Fust
Sulzer	Renova
Tornos	Walter Fust
	Michel Rollier
VZ Holding	Matthias Reinhart
Warteck Invest	Aktionärsgruppe Familie Müller
Züblin Immobilien	Viktor Vekselberg
Zuger Kantonalbank	Kanton Zug

**Tabelle 14: Ankeraktionäre ohne Sonderrechte mit Opting out/up**

Unternehmen	Ankeraktionär
Accu	Aktionärsgruppe Marco Marchetti und IC Industries
Allreal	Helvetia
Alpiq	EOS Holding
ALSO	Walter P.J. Droege
	Schindler Holding
Altin	Alpine Select
Bachem	Peter Grogg
Bank Coop	Aktionärsbindungsvertrag BKB und Coop
Bellevue	Martin Bisang
Bobst	Aktionärsgruppe JBF Finance
Bucher	Aktionärsgruppe Hauser
CPH Chemie + Papier	UBV Uetikon Betriebs- und Verwaltungs AG
DKSH	Diethelm Keller Holding
EMS-Chemie	Magdalena und Rahel Blocher
Energiedienst	EnBW Energie Baden-Württemberg
	Services Industriels de Genève
Kardex	Philipp Buhofer
Leonteq	Aktionärsbindungsvertrag Notenstein
	Gründungsaktionäre Schoch, Ruffin, Hartweg, Dorigo
Metall Zug	Aktionärsgruppe Familie Stöckli
OC Oerlikon	Victor Vekselberg
Partners Group	Marcel Erni
Pax Anlage	Pax Holding
	Nürnberger Versicherungsgruppe
Phoenix Mecano	Familie Goldkamp
Schweiter Technologies	Aktionärsgruppe Frey
SFS	Aktionärsgruppe Huber, Stadler und Tschan
Valartis Group	Aktionärsgruppe MCG Holding und Valartis-Gruppe
Von Roll	Aktionärsgruppe Familie von Finck und Von Roll
Walter Meier	Silvan G.-R. Meier
	Anja Egger-Meier

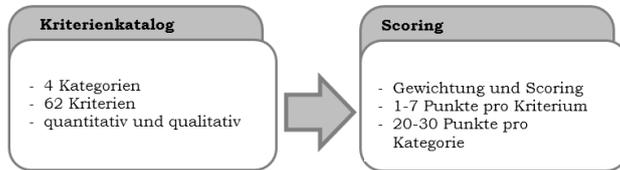
In der Schifffahrt wird der Anker dazu eingesetzt, das Boot auf dem Grund eines Gewässers fest-zuhaken. Ist der Anker gesetzt, kann das Schiff sicher im Hafen anlegen oder auf unruhiger See dem Sturm trotzen. Auch der Ankeraktionär verleiht dem Unternehmen Stabilität. Sonderrechte – egal welcher Art – ketten das Unternehmen jedoch an diese privilegierten Aktionäre. Die Folge ist, dass die Unternehmensführung, also der Kapitän und seine Crew, nur beschränkt auf das Reiseziel Einfluss nehmen kann und die Aktionäre zu blossen Mitfahrern verkommen.

### 3 Rating 2014

#### 3.1 Methodik

Die Vorgehensweise orientiert sich an einem zweistufigen Prozess.

**Abbildung 7: Zweistufiger Prozess**



zRating verfügt über einen Kriterienkatalog mit 62 quantitativen und qualitativen Kriterien, eingeteilt in vier Kategorien. Der Kriterienkatalog orientiert sich inhaltlich an Grundsätzen einer korrekten Unternehmensführung, gesetzlichen Grundlagen, Selbstregulierungsinstrumenten und des kürzlich veröffentlichten Vorentwurfs des Bundesrates zur Aktienrechtsrevision. Dabei stellt jedes Kriterium einen stichhaltigen Indikator dar, mit dem eine gegebene Situation direkt und möglichst transparent beurteilt werden kann. Durch die unterschiedliche Gewichtung der Kriterien mittels eines Scoring resultiert ein Punktwert, mit dem die Qualität der Corporate Governance auf einer Skala zwischen 0 und 100 Punkten gemessen werden kann. Des Weiteren kann der Erfüllungsgrad auf einzelne Kategorien und Sub-Kategorien heruntergebrochen werden, um ein differenzierteres Bild der unternehmensspezifischen Corporate Governance zeichnen zu können.

Durch die Delegation von Entscheidungskompetenzen vom Principal (Auftraggeber) an den Agenten (Beauftragter) kann es zu Interessenskonflikten 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 Mehrheitsaktionär kann beispielsweise andere Interessen verfolgen als der Publikumsaktionär. Ebenso verhält es sich bei den Führungsorganen. Der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung können unterschiedlich gelagerte Interessen verfolgen. Verschiedene Instrumente und Mechanismen können diese Interessenskonflikte beheben oder mildern. Das zRating greift diese auf und ermöglicht eine ganzheitliche Betrachtung der Principal-Agent-Problematik zwischen Aktionären, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

**Abbildung 8: Principal und Agent im zRating**

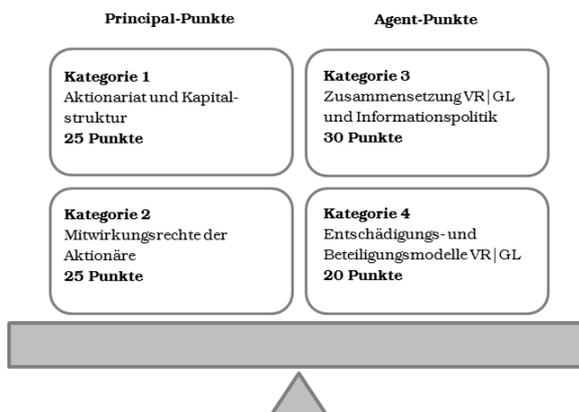


Abbildung 8 zeigt die schematische Unterteilung des Ratings in vier Kategorien. Unter Principal-Punkten werden Kategorie 1 «Aktionariat und Kapitalstruktur» und Kategorie 2

«Mitwirkungsrechte der Aktionäre» zusammengefasst. Unter Agent-Punkten werden Kategorie 3 «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» und Kategorie 4 «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» zusammengefasst.

Die Auswahl und Gewichtung der einzelnen Kriterien wurde von zRating unter Einbezug des Fachrats vorgenommen und widerspiegelt ein aktuelles Profil des langjährigen Wissens- und Erfahrungshorizonts. 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. Als Teil unseres Engagements werden alle Unternehmen im Universum frühzeitig, d.h. noch vor Beginn der GV-Saison, ausführlich über Anpassungen im Kriterienkatalog informiert. Die Datenerfassung erfolgt manuell. Dabei bilden der Geschäftsbericht, die aktuellen Statuten sowie die Beschlussprotokolle vergangener Generalversammlungen die wichtigsten Datenquellen. Infolge des Inkrafttretens VegüV sind mehrere inhaltliche Anpassungen nötig geworden. Tabelle 15 zeigt die vorgenommenen Anpassungen im Kriterienkatalog für die kommende GV-Saison 2015. Verschiedene Aspekte haben aufgrund der Inkraftsetzung der VegüV an Stellenwert gewonnen und wurden neu in den Kriterienkatalog aufgenommen. Andere Kriterien haben an Wichtigkeit verloren, da sie in den vergangenen Jahr zu spürbaren Verbesserungen geführt haben.

**Tabelle 15: Anpassungen im Kriterienkatalog**

Nr.	Kriterium	Punkte Vorjahr	Punkte aktuell	Veränderung
	Elektronische Abstimmung an Generalversammlung	1	-	Wegfall Kriterium
	Sonstige statutarische oder gesetzliche Beschränkungen	1	-	Wegfall Kriterium
	Geschäftsleitung adäquat zum Geschäftsmodell	2	-	Wegfall Kriterium
	Kündigungsfrist des CEO	1	-	Wegfall Kriterium
	Adäquater Informationsrhythmus von IKS-relevanten	1	-	Wegfall Kriterium
	Goodwill-Test transparent offengelegt	1	-	Wegfall Kriterium
	Altes, noch laufendes Optionsprogramm für VR oder GL	1	-	Wegfall Kriterium
4.2.8	Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung	-	1	Neues Kriterium
4.2.9	Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote	-	1	Neues Kriterium
4.3.5	Limitierung von Drittmandaten (VR)	-	2	Neues Kriterium
4.3.6	Limitierung von Drittmandaten (GL)	-	2	Neues Kriterium
4.3.18	Organisationsreglement auf Website	-	1	Neues Kriterium
4.4.11	Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen	-	1	Neues Kriterium

Tabelle 16 zeigt die vorgenommenen Anpassungen im Scoring. Um die Verständlichkeit bei der Stimmenpräsenz an der Generalversammlung zu erhöhen wurde die Berechnungsgrundlage angepasst. Neu wird die Stimmpräsenz ohne Berücksichtigung des Free Floats ermittelt. Für den Einbezug neuer Kriterien haben wir das Scoring für die Einberufungshürde einer a.o. Generalversammlung um einen Punkt reduziert. Aufgrund des kommenden Verbots von Kontrollwechselklauseln und Abgangsentschädigungen per 1. Januar 2016 haben wir die Relevanz dieses Kriteriums ebenfalls weiter reduziert.

**Tabelle 16: Anpassungen im Scoring**

Nr.	Kriterium	Punkte Vorjahr	Punkte aktuell	Veränderung
4.1.2	Präsenz an Generalversammlung	3	3	Anpassung Berechnungsgrundlage
4.2.5	Einberufungshürde einer a.o. GV	2	1	Anpassung Scoring
4.2.11	Kontrollwechselklauseln sowie Abgangsentschädigungen	2	1	Anpassung Scoring

### 3.2 Grenzen der empirischen Untersuchung

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. Die Kompetenz der Führungsgremien kann beispielsweise nicht objektiv beurteilt werden. Ebenfalls schwierig zu beurteilen ist der Umgang mit Interessenskonflikten, die sich durch die Zusammensetzung der Führungsgremien ergeben können.

zRating AG ist sich dessen bewusst und teilt die Auffassung, dass ein abschliessendes Urteil vor dem Hintergrund des Einzelfalls erfolgen muss. Deshalb ist der permanente Dialog mit den Gesellschaften sehr wichtig.

### 3.3 Untersuchungsgegenstand und Stichprobe

Insgesamt werden 165 Unternehmen untersucht. Die empirische Untersuchung legt den Fokus auf Schweizer Publikumsgesellschaften des SMI und des SPI Extra sowie ausgewählten Unternehmen des Swiss All Share Index, welche dem Schweizer Aktienrecht unterstehen. Der SPI Extra umfasst das Anlageuniversum von Schweizer Nebenwerten und wird seit 2004 von der Schweizer Börse berechnet. Er enthält mit Ausnahme der Schweizer Blue Chips (SMI) alle in der Schweiz primärkotierten Unternehmen mit einem Free Float von mindestens 20%.<sup>11</sup> Der SMI enthält die 20 liquidesten und grössten Titel aus dem SPI<sup>12</sup> und umfasst rund 85% der Free-Float-Kapitalisierung des SPI.

Gegenüber dem Vorjahr wurden aus diversen Gründen Anpassungen in der Stichprobe nötig. Tabelle 17 zeigt die vorgenommenen Anpassungen zusammenfassend auf.

**Tabelle 17: Anpassungen in der Stichprobe**

Unternehmen	Änderung gegenüber Vorjahr	Begründung
Advanced Digital Broadcast	Streichung aus Stichprobe	Going Private / Dekotierung
ams	Streichung aus Stichprobe	nicht dem Schweizerischen Aktienrecht unterstellt
LLB	Streichung aus Stichprobe	nicht dem Schweizerischen Aktienrecht unterstellt
Nationale Suisse	Streichung aus Stichprobe	Übernahme durch Helvetia / Dekotierung in Planung
Nobel Biocare	Streichung aus Stichprobe	Übernahme durch Danaher / Dekotierung in Planung
Publigruppe	Streichung aus Stichprobe	Übernahme durch Swisscom / Dekotierung in Planung
VP Bank	Streichung aus Stichprobe	nicht dem Schweizerischen Aktienrecht unterstellt
Weatherford	Streichung aus Stichprobe	Dekotierung
Accu	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
AEVIS	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Alpiq	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Altin	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Banque Cantonale de Genève	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
BB Biotech	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
BFW Liegenschaften	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Castle Private Equity	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Edison Power Europe	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Energiedienst	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
HBM	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
HIA Immobilien	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Hochdorf	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
IVF Hartmann	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Jungfraubahnen	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
LifeWatch	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Mikron	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Myriad	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Pax Anlage	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Progress Now!	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
SFS	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Valartis	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage
Wartec Invest	Aufnahme in Stichprobe	Kundennachfrage

<sup>11</sup> *Reglement SPI®-Indexfamilie, Abschnitt 6.6., S. 10*

<sup>12</sup> *Reglement SMI®-Indexfamilie, Abschnitt 1.1., S. 1*

## 4 Kriterienkatalog

Tabelle 18: Kriterienkatalog für das Geschäftsjahr 2014

Principal-Punkte		Punkte
4.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	25
4.1.1	Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	2
4.1.2	Präsenz an Generaversammlung	3
4.1.3	Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen	1
4.1.4	Transparente Handhabung und unbeschränkte Nominee-Eintragungen	1
4.1.5	Aktienkategorien	7
4.1.6	Offenlegung Dispobestand	1
4.1.7	Dispobestand in %	1
4.1.8	Potenzielle Kapitalverwässerung	3
4.1.9	Grandfathering der Stimmrechte	2
4.1.10	Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter in % des anrechenbaren Eigenkapitals	2
4.1.11	Adäquate Bilanzrelation	2
4.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	25
4.2.1	Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung	6
4.2.2	Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen	2
4.2.3	Traktandierungshürde	2
4.2.4	Zeitspanne zwischen Traktandierungsfrist und Publikationsdatum Geschäftsbericht	1
4.2.5	Einberufungshürde einer a.o. GV	1
4.2.6	Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR	2
4.2.7	Genehmigungsverfahren für Vergütungen GL	2
4.2.8	Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung	1
4.2.9	Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote	2
4.2.10	Opting Up/Opting Out	4
4.2.11	Kontrollwechsellklauseln sowie Abgangsentschädigungen	1
4.2.12	Audit Fees im Verhältnis non-Audit related Fees	1
Agent-Punkte		Punkte
4.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	30
4.3.1	Grösse des Verwaltungsrates	1
4.3.2	Frauenanteil im Verwaltungsrat	1
4.3.3	Anzahl Komitees/Ausschüsse	1
4.3.4	Limitierung der Gremiumsgrösse	1
4.3.5	Limitierung von Drittmandaten (VR)	2
4.3.6	Limitierung von Drittmandaten (GL)	2
4.3.7	Unabhängigkeit des Verwaltungsrates	3
4.3.8	Unabhängigkeit Präsident Vergütungsausschuss	1
4.3.9	Börsenkotierte Mandate des Verwaltungsratspräsidenten	1
4.3.10	Anzahl Interessenskonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates	3
4.3.11	Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates	1
4.3.12	Personalunion VRP/CEO	3
4.3.13	Börsenkotierte Mandate des CEO	2
4.3.14	Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation	1
4.3.15	Beurteilung der Informationspolitik	2
4.3.16	Statuten auf Website	1
4.3.17	Code of Conduct auf Website	1
4.3.18	Organisationsreglement auf Website	1
4.3.19	GV-Beschlussprotokoll auf Website	1
4.3.20	Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie separierter Rücklaufkanal	1
4.4	Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	20
4.4.1	Gesamtvergütung des Verwaltungsrates in CHF (steuer- und marktverbereinigt)	0
4.4.2	Variable Komponente des Verwaltungsrates	0
4.4.3	Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF (steuer- und marktverbereinigt)	2
4.4.4	Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF (steuer- und marktverbereinigt)	0
4.4.5	Variable Komponente der Geschäftsleitung	1
4.4.6	Gesamtvergütung CEO in CHF (steuer- und marktverbereinigt)	3
4.4.7	Bonusindex von Obermatt	1
4.4.8	Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/GL	1
4.4.9	Klassisches Aktienprogramm für Verwaltungsrat	1
4.4.10	Optionen oder optionsähnliches Programm für VR (Hebelwirkung)	1
4.4.11	Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen	1
4.4.12	Klassisches Aktienprogramm für Geschäftsleitung	1
4.4.13	Optionen oder optionsähnliches Programm für Geschäftsleitung	1
4.4.14	Exotische Vergütungskomponenten	1
4.4.15	Langfristige Ausrichtung des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells	1
4.4.16	Separates Vergütungsmodell für VR und GL	1
4.4.17	Gesamtvergütung VR/GL (steuer- und marktverbereinigt) in Relation zum EBITDA	2
4.4.18	Transparenz des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells	1
4.4.19	Verständlichkeit des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells	1

#### 4.1 Aktionariat und Kapitalstruktur

##### 4.1.1 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 33.3% oder aber, über 33.3% vor dem IPO/Listing ein Übernahmeangebot unterbreitet haben, sind punkteberechtigt. Aktionäre mit einem Stimmenanteil >33.3%, 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.<sup>13</sup> 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. Das 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 33.3% der Stimmrechte = 1 Punkt  
Aktionär >33.3% der Stimmrechte bei IPO/Listing oder mit erfolgtem Übernahmeangebot = 2 Punkte  
Aktionär >33.3% der Stimmrechte ohne vorgängig getätigtes Übernahmeangebot = 0 Punkte

*Auswertung* 47% der Schweizer Publikumsgesellschaften haben keinen Aktionär über 25% der Stimmen. 10% der Schweizer Publikumsgesellschaften haben einen Aktionär zwischen 25% und 33.3% der Stimmrechte. 43% der Schweizer Publikumsgesellschaften haben einen Ankeraktionär mit mehr als 33.3% der Stimmrechte

Vgl. Themenschwerpunkt 2.5 «Ankeraktionär – Schutz oder Dominanz?»

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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 33.3% der Stimmen sollten kritisch in ihrem Handeln beobachtet werden.

---

<sup>13</sup> Art. 704 Abs. 1 OR

#### 4.1.2 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.

*Änderungen* Die approximative Annäherung an die effektive Teilnahme der Publikumsaktionäre, durch die Korrektur der Präsenz um den Festbesitz von Anker- oder Familienaktionären, wurde aus Gründen der Verständlichkeit verworfen. Neu wird die Präsenz im Verhältnis zu den am Stichtag der GV im Handelsregister eingetragenen Aktien berechnet.

*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.<sup>14</sup> Der Vorentwurf des Bundesrates zur Revision des Aktienrechts sieht vor, die Abstimmungsergebnisse unter Angabe der genauen Stimmverhältnisse bereits innerhalb von zwei Tagen nach der Generalversammlung elektronisch zugänglich zu machen. Das Protokoll ist innerhalb von 20 Tagen nach der Generalversammlung den Aktionären zugänglich zu machen.<sup>15</sup> Die europäischen Vorschriften verlangen, dass die Abstimmungsergebnisse der GV spätestens nach 15 Tagen auf der Internetseite der Gesellschaft zu publizieren sind.<sup>16</sup>

*Scoring*

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

*Auswertung* Durchschnittlich nehmen 64% der Aktionäre an den Generalversammlungen teil. Dieser Anstieg ist begrüssenswert.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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 AG statutarische Bestimmungen, welche eine elektronische Teilnahme an der Generalversammlung ermöglichen oder geeignet sind die Teilnahmequoten an Generalversammlungen zu erhöhen.

---

<sup>14</sup> *economiesuisse* (2002), S. 8

<sup>15</sup> *Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts* (2014), S. 8

<sup>16</sup> Art. 14 (2) Richtlinie 2007/36/EG über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften

#### 4.1.3 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. Der Bundesrat erachtet das Nomineemodell wegen des in Kraft gesetzten Verbots des Depotstimmrechts als unzulässig.<sup>17</sup>

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

*Auswertung* 70% der Schweizer Publikumsgesellschaften mit Namenaktien erlauben die Eintragung von Nominees.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

#### 4.1.4 Transparente Handhabung und unbeschränkte Nominee-Eintragungen

*Definition* Das Unternehmen legt offen, unter welchen Bedingungen Nominees eingetragen werden. 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 gleich behandelt 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* 52% der Unternehmen haben klare Richtlinien über die Handhabung der Nominees, ohne Entscheidungsspielraum für den Verwaltungsrat. Die Auswertung zeigt, dass 51% der Gesellschaften Nominees nur bis zu einer tiefen einstelligen Prozentzahl zulassen.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

---

<sup>17</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 34

#### 4.1.5 Aktienkategorien

<i>Definition</i>	Darunter wird die Gattung der ausgegebenen Aktien einer Gesellschaft verstanden. Es können Namenaktien, Inhaberaktien, Partizipations- oder Genussscheine ausgegeben werden, wobei auch mehrere Aktiengattungen möglich sind.
<i>Quelle</i>	SIX Swiss Exchange
<i>Interpretation</i>	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. <sup>18</sup> 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. <sup>19</sup> Partizipationsscheine und Stimmrechtsaktien können nicht unbeschränkt geschaffen werden. Das Partizipationsscheinkapital darf das Doppelte des Aktienkapitals nicht übersteigen <sup>20</sup> und Stimmrechtsaktien dürfen einen maximalen Variationsfaktor von 10 aufweisen <sup>21</sup> . Der Bundesrat beabsichtigt im Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision auf die bisherige Beschränkung zur Schaffung von Partizipationskapital zu verzichten. <sup>22</sup>
<i>Scoring</i>	(Einheits-)Namenaktien = 7 Punkte Inhaberaktien = 1 Punkt Partizipationsscheine = 0 Punkte Genussscheine = 0 Punkte Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	85% der Unternehmen haben ausschliesslich Namenaktien ausgegeben. Damit ist bei der Mehrheit ein Grundstein für die gute Corporate Governance gelegt. Ausschliesslich Inhaberaktien haben 5% der Gesellschaften. 10% der untersuchten Gesellschaften haben mehr als eine Aktiengattung. Intershop, Mobilezone und Zehnder wandelten dieses Jahr die Inhaber- in Namenaktien um.

#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn verschiedene Aktienkategorien zu einer Aktiengattung vereinheitlicht werden. 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 AG aktiv für die Einführung der Einheitsnamenaktie ein (falls nicht bereits vorhanden). Eine finanzielle Abgeltung für die Aufgabe des Stimmkrafthebels wird kategorisch abgelehnt.

<sup>18</sup> *economiesuisse (2002)*, S. 9

<sup>19</sup> Art. 24 Abs. 1 lit. b BEHV-FINMA

<sup>20</sup> Art. 656b Abs. 1 OR

<sup>21</sup> Art. 693 Abs. 2 OR

<sup>22</sup> *Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014)*, S. 93

#### 4.1.6 Offenlegung Dispobestand

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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. <sup>23</sup> 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. Im Gegensatz zur Botschaft Dezember 2007 will der Bundesrat die Dispoaktienproblematik im Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision. Der Lösungsansatz beabsichtigt, dass die Statuten für die an der GV vertretenen Aktien eine bis zu 20% höhere oder tiefere Dividende vorsehen können. Eine klare Absage erteilt er dem Nominee-Modell. Zwingend soll zudem vorgeschrieben werden, dass börsennotierte Gesellschaften eine elektronische Anmeldung für die Eintragung im Aktionärsbuch vorsehen müssen <sup>24</sup> . Eine Pflicht zur Offenlegung des Dispobestands ist nicht geplant.
<i>Scoring</i>	Dispobestand wird offengelegt = 1 Punkt Dispobestand wird nicht offengelegt = 0 Punkte Inhaberaktien = 0 Punkte Partizipations- oder Genussscheine = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Keine Angabe zum Dispobestand machen 57% der Gesellschaften mit Namenaktien.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	Vgl. «4.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

---

<sup>23</sup> Art. 685e OR

<sup>24</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 34

#### 4.1.7 Dispobestand in %

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

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Unternehmen

*Interpretation* Wir erachten Dispobestände über 20% als deutlich zu hoch. Vgl. Kriterium 4.1.6 «Offenlegung Dispobestand».

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

*Auswertung* Der Dispobestand beträgt, unter Berücksichtigung sämtlicher Gesellschaften mit Namenaktien, im Durchschnitt 23%.

**Tabelle 19: Höchste Dispobestände**

Rang	Unternehmen	%
1	Micronas	57.1
2	Nestle	42.9
3	Actelion	42.7
4	Zurich Insurance Group	41.7
5	Lonza Group	40.9
6	Syngenta	40.5
7	Georg Fischer	39.7
8	Swiss Re	39.5
9	Credit Suisse	39.0
10	UBS	38.1

**Tabelle 20: Tiefste Dispobestände**

Rang	Unternehmen	%
1	Bachem	4.9
2	CPH Chemie + Papier	5.3
3	Swiss Finance & Property Investment	5.9
4	St.Galler Kantonalbank	6.7
5	BFW Liegenschaften	6.9
6	APG	7.0
7	Looser	7.9
8	Zug Estates	8.6
9	Bell	8.8
10	Tomos	8.8

*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

#### 4.1.8 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.<sup>25</sup>

*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. Der Bundesrat beabsichtigt im Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision im Rahmen einer konsolidierten Konzeption die Kapitalherabsetzung mit den verschiedenen Arten der Kapitalerhöhung mit einem Kapitalband neu zusammenzufassen<sup>26</sup>.

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

*Auswertung* Rund 60% der Schweizer Publikumsgesellschaften haben sich von der Generalversammlung eine Kapitalerhöhung «auf Vorrat» genehmigen lassen. Bei 5% der Gesellschaften existiert eine «entweder-oder-Klausel». Dort besteht genehmigtes und bedingtes Kapital, wird aber bei Verwendung der einen Finanzierungsart bei der anderen im gleichen Umfang reduziert.

---

<sup>25</sup> Art. 651 und 653f. OR

<sup>26</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 25 und 79ff

**Tabelle 21: Genehmigtes und bedingtes Kapital per 19. Mai 2015**

Rang	Unternehmen	%
1	AEVIS	92.7%
3	Schmolz+Bickenbach	73.3%
4	CFT Tradition	68.7%
5	HOCHDORF	62.8%
6	Orascom	61.7%
7	Transocean	50.8%
8	Progress Now! Invest	50.3%
9	Swiss Finance & Property Investment	50.0%
18	Lindt & Sprüngli	48.8%
16	EFG International	47.4%
14	Temenos	46.2%
11	Credit Suisse	46.0%
10	Basilea	43.9%
12	Cicor	42.6%
15	Starrag Group	37.5%
17	Romande Energie	35.5%
13	Calida	33.8%
2	Accu	33.0%
19	Allreal	29.5%
20	Logitech	28.9%

*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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 AG vor, von diesem Grundsatz abzuweichen, insbesondere bei Bilanz- oder Restrukturierungsmassnahmen, geplanten oder noch zu vollziehenden (bekannt) Übernahmen. Ebenfalls darunter fallen Gesellschaften mit ausgesprochen grossem Wachstumspotenzial oder mit geschäftsmodellbedingten «Cash-Burn-Rates», wie z.B. Biotechnologiefirmen. Darüber hinaus kann zRating AG 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.

#### 4.1.9 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.

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

*Interpretation* Grandfathering hat zur Folge, dass nicht alle Aktionäre gleich behandelt werden. Die Altaktionäre haben bei Abstimmungen mehr Gewicht. Dies verunmöglicht eine funktionierende Aktionärsdemokratie und stellt eine Ungleichbehandlung für Investoren dar.

*Scoring* Kein Grandfathering der Stimmrechte = 2 Punkte  
Grandfathering der Stimmrechte = 0 Punkte

*Auswertung* Ein hoher Anteil von 18% der Gesellschaften kennt ein Grandfathering. Damit sind neue Aktionäre gegenüber bestehenden Alt-Aktionären (oft Gründer) relativ oft benachteiligt.

Bei Lindt & Sprüngli kann ein Aktionär nach 8 Jahren mit bis zu 10% und nach weiteren 8 Jahren mit bis zu 25% eingetragen werden. Diese Klausel wirkt wie ein Grandfathering. Kaba hat an der ausserordentlichen Generalversammlung die Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung abgeschafft. Damit einhergehend ist auch das Grandfathering der Stimmrechte für die Ankeraktionäre Bodmer und Bremi.

**Tabelle 22: Grandfathering der Stimmrechte**

Unternehmen	
Banque Cantonale Vaudoise	Komax
Belimo	Kuoni Reisen
Bell	Lindt & Sprüngli
Berner Kantonalbank	Looser
BFW Liegenschaften	Luzerner Kantonalbank
BKW	MCH
Burckhardt Compression	Novartis
Flughafen Zürich	Panalpina
Galenica	Schindler
Helvetia	Sonova
Huber+Suhner	Swatch Group
Interroll	Swisscom
IVF HARTMANN	Tamedia
Jungfraubahn	Vontobel

#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

#### 4.1.10 Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter in % des anrechenbaren Eigenkapitals

*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 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. IFRS rechnet Hybridkapital vollumfänglich dem Eigenkapital zu. Auch Contingent Convertible Bonds (Cocos) weisen als bedingte Pflichtwandelanleihen einen hohen Eigenkapitalcharakter auf. Die Wandlung tritt ein, wenn ein objektiv feststellbares Ereignis ausgelöst wird.<sup>27</sup> Bei Banken und Versicherungen werden auch nachrangige Anleihen berücksichtigt. Aufgrund der höheren Anforderungen für die regulatorische Anrechenbarkeit von Eigenmitteln der Eigenmittelverordnung (ERV) und dessen Ausführungsbestimmungen werden die bisher als Eigenmittel anerkannten Anleihen künftig von der Anrechenbarkeit ausgeschlossen.<sup>28</sup>

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

*Auswertung* Die Kapitalaufnahme durch Wandelanleihen, Hybridanleihen oder Aktionärsdarlehen wurde bei 13% der untersuchten Unternehmen festgestellt.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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. Wir stehen einer Refinanzierung der Bilanz mit Wandelanleihen oder Hybridkapital kritisch gegenüber und sehen dies als Modetrend. In diesem Zusammenhang spricht man auch vom Phänomen der «Hidden Lions».<sup>29</sup> Darunter versteht man Gefahren, die zwar auf den ersten Blick nicht sichtbar, aber doch vorhanden und unbedingt zu beachten und zu antizipieren sind. Man weiss nie genau, wann der Löwe zubeisst.

---

<sup>27</sup> Bösch & Leisinger (2012), S. 6

<sup>28</sup> Erläuterungsbericht Änderung ERV (2011), S. 15

<sup>29</sup> Neue Zürcher Zeitung (2014)

#### 4.1.11 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* Subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten

*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* 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* 39% der Unternehmen verfügen gemäss unserer Beurteilung über sehr gute und weitere 55 % über eine gute Bilanzqualität. 6% der Gesellschaften erfüllen unsere Ansprüche an eine solide Bilanz nicht.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

## 4.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

### 4.2.1 Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Aktuelle Statuten
<i>Interpretation</i>	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. Der Bundesrat verzichtet im Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision auf die Einführung des Prinzips «one share – one vote». Da manche Gesellschaften Eintragungs- und zusätzlich Stimmrechtsbeschränkungen kennen, werden beide Kriterien einzeln untersucht.
<i>Scoring</i>	Weder Eintragungs- noch Stimmrechtsbeschränkung = 6 Punkte Eintragungsbeschränkung = 2 Punkte Stimmrechtsbeschränkung = 1 Punkt Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	24% der Unternehmen haben eine Eintragungs- und 13% eine Stimmrechtsbeschränkung. Dabei schützen sich 13% der Unternehmen mit beiden Beschränkungen vor unerwünschten Grossaktionären.

Bäloise schränkt die Aktionärsrechte mit einer Eintragungsbeschränkung von 2% am stärksten ein. Im Übrigen beschränkt Bäloise das Stimmrecht auf maximal 20% der an der Generalversammlung stimmberechtigten Aktien. Eine Eintragungsbeschränkung von 3% haben Schindler und Kuoni. Letztere kennt auch die tiefste Stimmrechtsbeschränkung. Sonst sind Beschränkungen von 5% am weitesten verbreitet. Diese nicht mehr zeitgemässen Beschränkungen der Aktionärsdemokratie stehen zunehmend in der Kritik der Aktionäre. Bis solche Grenzen aber fallen, ist ein langwieriger Prozess notwendig. Kaba hat an der ausserordentlichen Generalversammlung die Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung aus den Statuten gestrichen. Ein Antrag von zCapital zur Streichung der Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung erreichte keine Mehrheit.

**Tabelle 23: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen**

Unternehmen	Eintragungsbeschränkung in %	Stimmrechtsbeschränkung in %
Allreal	5	
Bâloise	2	*20
Banque Cantonale Vaudoise	5	
Belimo	5	
Bell	5	
Berner Kantonalbank	5	
BFW Liegenschaften	10	
BKW	5	
Burckhardt Compression	5	5
Flughafen Zürich	5	5
Galenica	5	5
Georg Fischer	5	5
HBM Healthcare Investments	10	
Helvetia	5	
HOCHDORF	5	
Huber+Suhner	5	10
Hypothekbank Lenzburg	5	5
Interroll		5
IVF HARTMANN	2	
JungfrauBahn	5	
Kaba	5	5
Komax	5	5
Kuoni Reisen	3	3
Lindt & Sprüngli	4	6
Looser	10	
Luzerner Kantonalbank	10	10
MCH	5	
Mobimo	5	
Nestle	5	5
Novartis	2	
Panalpina	5	5
Partners Group	10	
Progress Now! Invest	5	
Schindler	3	
Sika	**5	
Sonova	5	10
Swatch Group	5	5
Swiss Life		10
Swisscom	5	
Tamedia	5	5
Valiant	5	8
Vontobel	10	
Zuger Kantonalbank		20

\* Stimmrechtsbeschränkung bezieht sich auf die an der GV stimmberechtigten Aktien (Statuten Art. 16 Abs. 3)

\*\* bezieht sich nur auf die nicht kotierten Namenaktien (Statuten Art. 5 Abs. 1)

#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

#### 4.2.2 Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen

<i>Definition</i>	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. <sup>30</sup>
<i>Quelle</i>	Aktuelle Statuten
<i>Interpretation</i>	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»). Dies kann zu willkürlichen Entscheiden führen. 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.
<i>Scoring</i>	keine = 2 Punkte Der Verwaltungsrat kann gewisse Aktionäre bevorzugen = 0 Punkte Es gelten höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Nur bei 16% (Vorjahr 21%) der Gesellschaften werden Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen transparent und einheitlich gehandhabt. Die grosse Mehrheit der Gesellschaften, verfügt in den Statuten über eine Kann-Klausel oder räumt dem Verwaltungsrat Ausnahmekompetenzen ein. Er wird somit zum Schleusenwärter des Aktienbuches. Bei 38% der Gesellschaften sind höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen in den Statuten verankert.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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 Kapitalmarkt mit Eigenkapital zu refinanzieren, setzt sich zRating AG aktiv für die Beseitigung von statutarischen Beschränkungen ein.

zRating AG 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.

---

<sup>30</sup> Art. 704 Abs. 1 OR

#### 4.2.3 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. Die politischen Reformbemühungen des Bundesrates im Rahmen der Aktienrechtsrevision zielen auf tiefere Traktandierungshürden von 0.25% der Stimmrechte.<sup>31</sup>

*Scoring* Traktandierungshürde  $\leq$  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 1.5% des Aktienkapitals ein Verhandlungsgegenstand traktandiert werden kann.

An der diesjährigen Generalversammlung reduzierten diverse Gesellschaften die Traktandierungshürden. Intershop reduzierte die bestehende Traktandierungshürde von CHF 1 Mio. auf CHF 200'000. Dies entspricht einer Reduktion von 4% auf 1%. Looser wandelte die Traktandierungshürde von nominal CHF 1 Mio. in einen relativen Wert entsprechend 3% um. Auch Hügli wandelte die Traktandierungshürde in einen relativen Wert entsprechend 5% um

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

---

<sup>31</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 46

#### 4.2.4 Zeitspanne zwischen Traktandierungsfrist und Publikationsdatum des Geschäftsberichts

*Definition* Die Zeitspanne zwischen dem Publikationsdatum des Geschäftsberichts und dem spätestens 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.<sup>32</sup>

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht, Statuten oder Auskunft der Gesellschaft

*Interpretation* 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 empfiehlt den Unternehmen, den Termin bis zudem Traktandierungsgesuche eingereicht werden können nicht weiter als nötig vor der Generalversammlung anzusetzen.<sup>33</sup> 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 Kenntnisnahme 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.

*Scoring* 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

*Auswertung* 35 der untersuchten Gesellschaften lassen dem Aktionär mindestens 5 Tage nach der Publikation des Geschäftsberichts Zeit, ein Traktandierungsbegehren einzureichen. Die grosse Mehrheit von über 100 Gesellschaften publiziert den Geschäftsbericht erst nach Ablauf der Traktandierungsfrist.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Traktandierungsfristen konkretisiert werden.

---

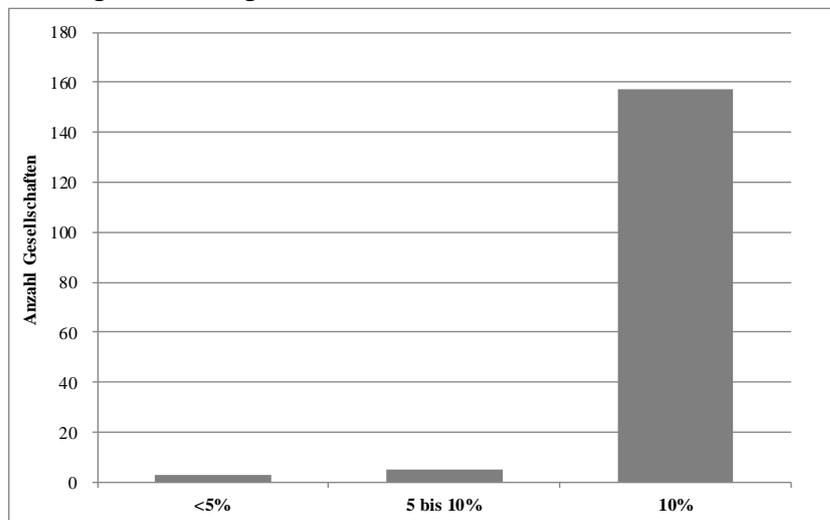
<sup>32</sup> Vgl. Syngenta, Transocean u.A.

<sup>33</sup> *economiesuisse* (2002), S. 10

#### 4.2.5 Einberufungshürde einer a.o. GV

<i>Definition</i>	Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, der die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung erlaubt.
<i>Änderungen</i>	Das Scoring wurde angepasst. Die Einberufungshürden wurden analog des bundesrätlichen Vorentwurfs zur Aktienrechtsrevision nach unten angepasst, liegen aber immer noch deutlich über den vom Bundesrat vorgeschlagenen Grenzwerten. <sup>34</sup>
<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 ausserordentlichen Generalversammlung reagieren. Besonders störend sind Einberufungshürden, die über der geltenden Eintragungs- 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%. <sup>35</sup>
<i>Scoring</i>	Einberufungshürde <= 3% des Aktienkapitals = 2 Punkte Einberufungshürde >3% bis 5% des Aktienkapitals = 1 Punkt Einberufungshürde >5% des Aktienkapitals = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Der Median liegt wie im Vorjahr bei 10%. Von den untersuchten Unternehmen haben nur deren 8 freiwillig eine tiefere Hürde für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung gewählt als die gesetzliche Hürde.

**Abbildung 9: Einberufungshürde für eine a.o. GV**



#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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.

<sup>34</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 46

<sup>35</sup> Art. 699 Abs. 3 OR

#### 4.2.6 Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR

<i>Definition</i>	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. <sup>36</sup>
<i>Quelle</i>	Statuten, Einladung zur ordentlichen Generalversammlung 2015
<i>Interpretation</i>	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 ein 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. <sup>37</sup> Der Bundesrat zielt im Vorwurf zur Aktienrechtsrevision auf ein Verbot prospektiv genehmigter variabler Vergütungskomponenten. <sup>38</sup>
<i>Scoring</i>	fixe Komponenten   variable Komponenten  prospektiv   retrospektiv = 2 Punkte prospektiv   keine = 2 Punkte prospektiv   prospektiv mit Konsultativabstimmung = 1 Punkt prospektiv   prospektiv ohne Konsultativabstimmung = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Beinahe alle Gesellschaften lassen prospektiv über die Vergütungen des Verwaltungsrates abstimmen. Bei der Hälfte der Gesellschaften ist eine nachträgliche Konsultativabstimmung vorgesehen. Bei der Wahl der Referenzperioden ist der Zeitraum bis zur nächsten Generalversammlung am beliebtesten. Nur die Luzerner Kantonalbank, Burkhalter und Tamedia wenden ein retrospektives Verfahren an.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	

zRating AG 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 AG 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.

---

<sup>36</sup> Art. 18 VegüV

<sup>37</sup> Hofstetter (2014), S. 23

<sup>38</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 153

#### 4.2.7 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.<sup>39</sup>

*Quelle* Statuten, Einladung zur ordentlichen Generalversammlung 2015

*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. Der Bundesrat zielt im Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision auf ein Verbot prospektiv genehmigter variabler Vergütungskomponenten.<sup>40</sup>

*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. 22% 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. 28% lassen prospektiv über die fixen und retrospektiv über die variablen Vergütungskomponenten abstimmen, so wie es der Bundesrat im Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision vorsieht.

#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

---

<sup>39</sup> Art. 18 VegüV

<sup>40</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 153

#### 4.2.8 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 selbstreguliert. Zur Anwendung gelangt die kürzlich revidierte Richtlinie Dekotierung (RLD). Die SIX 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 berücksichtigt in ihrem Entscheid über die Dekotierung den Free Float sowie das Handelsvolumen der betroffenen Unternehmung. Ein ausserbörslicher Handel muss nicht mehr sichergestellt werden.<sup>41</sup>

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. Der Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision des Bundesrates enthält diesbezüglich keine Ergänzungen.

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

*Auswertung* Vgl. Themenschwerpunkt 2.1 «Dekotierung – unklare Zuständigkeiten»

Keine Gesellschaft sieht in den Statuten vor, dass eine Dekotierung zwingend eine unübertragbare Befugnis der Generalversammlung ist.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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).

---

<sup>41</sup> Richtlinie Dekotierung, Art. 3

#### 4.2.9 Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote

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

*Quelle* Statuten

*Interpretation* Der Arbeitnehmer verpflichtet sich dabei gegenüber dem Arbeitgeber, nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sich jeder konkurrenzierenden 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 Konkurrenzverbot 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 Abgangsschädigung im Sinne der Abzockerinitiative zu verstehen sind oder nicht. Gemäss Erläuterungsbericht des ersten Verordnungsentwurfs sind Zahlungen für Konkurrenzverbote nicht grundsätzlich untersagt. Vielmehr soll es zulässig sein, beispielsweise mit einem Mitglied der Geschäftsleitung, das Geschäftsgeheimnisse kennt, ein Konkurrenzverbot zu vereinbaren und dafür eine marktgerechte Karenzentschädigung zu leisten. Konkurrenzverbote dürfen allerdings nicht dazu missbraucht werden, verbotene Abgangsschädigungen 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.<sup>42</sup> Unserer Meinung nach gilt ein Konkurrenzverbot nicht generell als Abgangsschädigung, 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. Ein Konkurrenzverbot kann dann als unzulässige Abgangsschädigung taxiert werden, wenn die Karenzzahlung über dieses Mass hinausgeht und damit nicht mehr eine ähnliche Leistung abgegolten wird. Der Vorentwurf des Bundesrates zur Aktienrechtsrevision schafft diesbezüglich Rechtssicherheit. Karenzentschädigungen die nicht geschäftsmässig oder marktüblich sind, gelten als unzulässige Vergütung. Als nicht geschäftsmässig erachtet der Bundesrat Konkurrenzverbote die länger als 12 Monate dauern.<sup>43</sup>

*Scoring* Konkurrenzverbot unzulässig = 0 Punkte  
Konkurrenzverbot zulässig = 1 Punkt

*Auswertung* 30% der untersuchten Unternehmen kennen statuarische Regelungen für Konkurrenzverbote die entweder über 12 Monate dauern oder variable Vergütungskomponenten als Karenzentschädigungen vorsehen.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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 angewandt werden.

---

<sup>42</sup> Malaerida & Spillmann (2013), S. 13

<sup>43</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 155

#### 4.2.10 Opting Up/Opting Out

*Definition* Der ordentliche Grenzwert für die Auslösung der Angebotspflicht von 33 ⅓% der Stimmrechte wird ausser Kraft gesetzt (Opting Out)<sup>44</sup> oder bis auf maximal 49% erhöht (Opting Up)<sup>45</sup>.

*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. Eine Ausnahme bilden dabei die Swatch Group, Helvetia, Bucher und DKSH. Das Opting Up bewirkt hier eine Schutzfunktion für den Publikumsaktionär, weil der Grossaktionär die ordentliche Schwelle von 33 ⅓% bereits überschritten hat, und somit bei einem weiteren Ausbau der Aktienposition angebotspflichtig würde. Allerdings entfällt bei einem Verkauf dieses Aktienpaketes die Angebotspflicht für den Käufer bei 33 ⅓%.

*Scoring* Keine Opting Up und keine 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* Eine Aufschiebung der Angebotspflicht kennen 5% der untersuchten Unternehmen. Häufiger ist die Aufhebung der Angebotspflicht mit 19%. Ethos traktandiert an der diesjährigen Generalversammlung der Sika die Aufhebung der Opting Out-Klausel, welche dank der Stimmenmehrheit der Schenker-Winkler Holding keine Zustimmung fand. Hügli hob an der diesjährigen Generalversammlung die Opting Up-Klausel über 49% auf.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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 AG 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 AG lehnt Anträge zur Änderung oder Ergänzungen der Statuten insbesondere dann ab, wenn die nachträgliche Einführung einer Opting Out-Klausel beantragt wird.

---

<sup>44</sup> Art. 22 Abs. 2 BEHG

<sup>45</sup> Art. 32 Abs. 1 BEHG

#### 4.2.11 Kontrollwechselklauseln sowie Abgangsentschädigungen

<i>Definition</i>	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).
<i>Änderungen</i>	Es erfolgt eine Anpassung im Scoring, da der Stellenwert von solchen Klauseln sukzessive abnimmt und diese per 31.12.2015 ganz verboten werden. <sup>46</sup> Arbeitsverträge dürfen eine maximale Kündigungsfrist von 12 Monaten aufweisen oder für maximal 12 Monate befristet sein.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	Keine Kontrollwechselklausel oder Abgangsentschädigung für VR und GL = 1 Punkte Vesting-Klausel = 0 Punkte Kontrollwechselklausel oder Abgangsentschädigung für VR und GL = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In 5% Unternehmen sind für den Verwaltungsrat oder die Geschäftsleitung Klauseln über Abgangsentschädigungen oder verlängerte Kündigungsfristen vorgesehen. 22% haben eine Vesting-Klausel, das heisst die Möglichkeit, gesperrte Beteiligungspapiere sofort auszuüben. Die Klauseln richten sich meist an die Geschäftsleitungsmitglieder.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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 Nichtwahl oder Ablehnung einer Wiederwahl der entsprechenden Verwaltungsratsmitglieder. Im Extremfall behält sich zRating AG vor, die Entlastung zu verweigern.

---

<sup>46</sup> Art. 28 VegüV

#### 4.2.12 Audit Fees im Verhältnis non-Audit related Fees

*Definition* Unter Audit Fees werden Revisionshonorare und revisionsnahe Aufwendungen verstanden. Non-Audit related 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.<sup>47</sup> Der mögliche Interessenskonflikt ist besonders bei Dienstleistungen im Bereich Corporate Finance (M&A, Kapitalmarkttransaktionen) und Steuerberatungen ausgeprägt. Des Weiteren sollen zusätzliche non-Audit related 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 related Fees die Audit Fees sowie eine absolute Grenze nicht übersteigen.

*Scoring* non-Audit related Fees übersteigen die Audit Fees = 0 Punkt  
non-Audit related Fees übersteigen CHF 750'000 = 0 Punkte  
in allen übrigen Fällen = 1 Punkt

*Auswertung* Vgl. Themenschwerpunkt 2.4 «Wenn Revisoren zu Beratern werden»

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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 AG die Wahl der Revisionsstelle ab, wenn die zusätzlichen, nicht das Revisionsmandat betreffenden Fees («non-Audit related Fees») die Audit Fees übersteigen oder die non-Audit related Fees den Betrag von CHF 750'000 übersteigen.

---

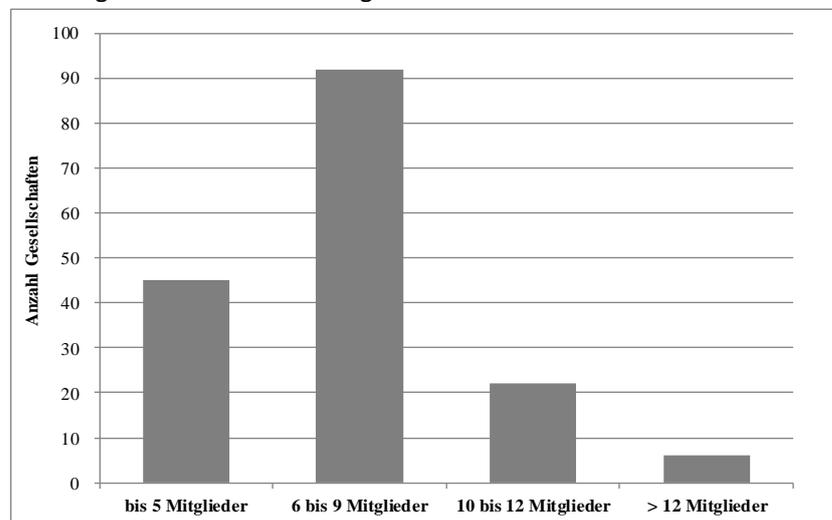
<sup>47</sup> Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde (2012)

### 4.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

#### 4.3.1 Grösse des Verwaltungsrates

<i>Definition</i>	Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat
<i>Änderungen</i>	Es erfolgt eine Anpassung im Scoring. Durch die neuen Bestimmungen der Ve-güV finden Wahlen des Verwaltungsrates jährlich und einzeln statt. Dies verschafft den Aktionären mehr Gestaltungsfreiraum, sich gegen zu grosse Gremien zu wehren.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen an der GV 2014
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	5 bis 9 Mitglieder = 1 Punkt weniger als 5 Mitglieder oder mehr als 9 Mitglieder = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Der übliche Verwaltungsrat (Median) umfasst wie im Vorjahr 7 Mitglieder. Den kleinsten Verwaltungsrat mit 1 Person hat Progress Now! Das grösste Gremium hat Richemont mit 18 Mitgliedern, gefolgt von Pargesa mit 15 Mitgliedern. Bei den SLI-Gesellschaften ist wieder eine leicht steigende Tendenz zur Vergrösserung der Gremien festzustellen. So haben beispielsweise Zurich Insurance Group, Roche, SGS, Swiss Re, Holcim, Adecco, Givaudan, Julius Bär, Geberit und Galenica erhöht. Eine Verkleinerung konnte nur bei der Credit Suisse beobachtet werden.

**Abbildung 10: Grösse des Verwaltungsrates der Gesellschaften**



#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Bei Gesellschaften des SPI Extra erachtet zRating AG 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 AG Wahlen zwecks Vergrösserung über den zuvor genannten Maximalgrössen ablehnen.

#### 4.3.2 Frauenanteil im Verwaltungsrat

<i>Definition</i>	Anzahl Frauen im Verwaltungsrat im Verhältnis zur gesamten Gremiumsgrösse.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen an der Generalversammlung 2014
<i>Interpretation</i>	Mehrere Studien liefern empirisch fundierte Erkenntnisse, dass gemischte Arbeitsgruppen leistungsfähiger sind als homogene Teams. Der Swiss Code empfiehlt den Unternehmen eine angemessene Diversität im Verwaltungsrat sicherzustellen. Dem Verwaltungsrat sollen weibliche und männliche Mitglieder angehören. <sup>48</sup> zRating begrüsst diese Empfehlung. 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. Das Scoring wird jährlich auf den aktualisierten Höchstwert der vergangenen Jahre festgelegt. Der Vorentwurf des Bundesrates zur Aktienrechtsrevision sieht einen Richtwert für die Vertretung beider Geschlechter im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung börsenkotierter Gesellschaften vor. Ein Geschlecht muss zu mindestens 30% vertreten sein. Wird der Richtwert nicht erreicht, müssen die Gründe angegeben werden. Ausserdem muss dargelegt werden, welche Massnahmen ergriffen werden, um den Richtwert zu erreichen. <sup>49</sup>
<i>Scoring</i>	Frauenanteil $\geq 16\%$ = 1 Punkt Frauenanteil $\leq 16\%$ = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Vgl. Themenschwerpunkt 2.3 «Steigende Anzahl Frauen in Verwaltungsräten auch ohne Quote»

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating AG 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 AG vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating AG 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.

---

<sup>48</sup> *economiesuisse* (2002), S. 10

<sup>49</sup> *Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014)*, S. 40-42

#### 4.3.3 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 Komitees/Ausschüsse = 1Punkt  
mehr als 3 Komitees/Ausschüsse = 0 Punkte

*Auswertung* Typischerweise setzten Publikumsgesellschaften 2-3 Ausschüsse ein (Durchschnitt 2.7).

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

#### 4.3.4 Limitierung der Gremiumsgrösse

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

*Änderungen* Es erfolgt eine Änderung der Wirkungsweise des Scorings.

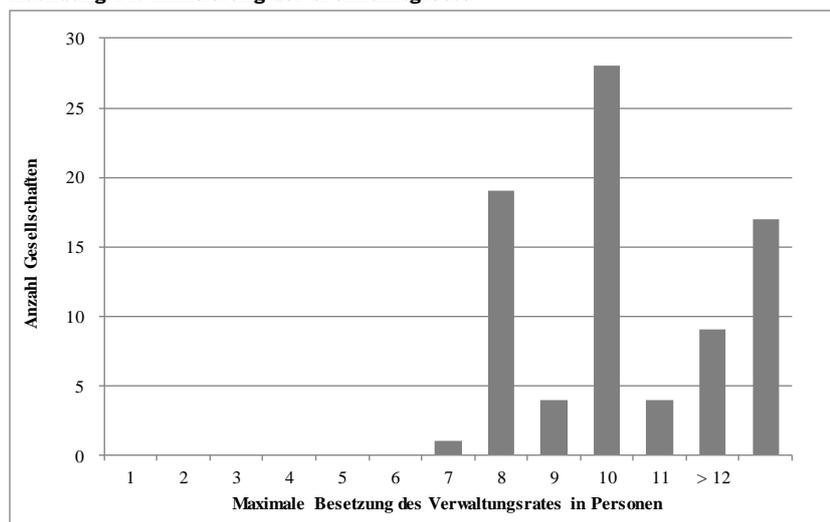
*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

*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. Zusammen mit der Staffelung der Wahlen kann die Limitierung bewirken, dass die Aktionäre mehrere Jahre auf die Erneuerung des Verwaltungsrates warten müssen. 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  $\leq 9$  Mitglieder = 1 Punkt  
keine Limitierung der Gremiumsgrösse = 0 Punkte

*Auswertung* 50% der Unternehmen haben in den Statuten eine maximale Grösse für das Gremium festgelegt. Diese liegt im Schnitt bei 10 Personen. Die folgende Tabelle zeigt diejenigen Gesellschaften, die eine Limitierung der Gremiumsgrösse ausweisen. An der diesjährigen Generalversammlung reduzierte die BKW die maximale Verwaltungsratsgrösse von 13 auf 10 Personen.

**Abbildung 11: Limitierung der Gremiumsgrösse**



#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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 dabei, dass bei mehreren Kandidaten das absolute Abstimmungsergebnis (Pluralitätsprinzip) der Aktionäre für die Besetzung des Gremiums ausschlaggebend ist.

#### 4.3.5 Limitierung von Drittmandaten (VR)

<i>Definition</i>	Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates beinhalten. <sup>50</sup> Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. <sup>51</sup> 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 ist, 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. Wir beurteilen die Wesentlichkeit von Drittmandaten nach der aktienrechtlichen Revisionspflicht. <sup>52</sup> Dabei gelten Drittmandate bei börsenkotierten Gesellschaften oder Gesellschaften mit einer Bilanzsumme ab CHF 20 Mio., einem Umsatzerlös ab CHF 40 Mio. oder 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt als wesentlich.
<i>Scoring</i>	<= 5 Drittmandate = 2Punkt > 5 Drittmandate = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Klar durchgesetzt hat sich die statutarische Limitierung von börsenkotierten Mandaten. Rund 90% der Unternehmen haben sich für diese Variante entschieden. Im Durchschnitt dürfen Schweizer Verwaltungsräte 15 Mandate ausüben wovon maximal 5 bei börsenkotierten Gesellschaften sein dürfen. Nur wenige Gesellschaften unterscheiden in ihren Statuten nach der Revisionspflicht gemäss Obligationenrecht.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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. Mehrere Mandate in verschiedenen Rechtseinheiten, die unter einheitlicher Kontrolle oder gleicher wirtschaftlicher Berechtigung 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.

---

<sup>50</sup> Art. 12. Abs.1 VegüV

<sup>51</sup> Zusatzbericht Entwurf VegüV, S. 7

<sup>52</sup> Art. 727ff OR

#### 4.3.6 Limitierung von Drittmandaten (GL)

<i>Definition</i>	Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung beinhalten. <sup>53</sup> Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. <sup>54</sup> 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 ist, 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. zRating akzeptiert deshalb maximal ein wesentliches Drittmandat für Mitglieder der Geschäftsleitung. Dabei beurteilen die Wesentlichkeit nach der aktienrechtlichen Revisionspflicht. <sup>55</sup> Dabei gelten Drittmandate bei börsenkotierten Gesellschaften oder Gesellschaften mit einer Bilanzsumme ab CHF 20 Mio., einem Umsatzerlös ab CHF 40 Mio. oder 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt als wesentlich.
<i>Scoring</i>	0 oder 1 Drittmandat = 2 Punkte >= 2 Drittmandate = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Klar durchgesetzt hat sich die statutarische Limitierung von börsenkotierten Mandaten. Rund 90% der Unternehmen haben sich für diese Variante entschieden. Im Durchschnitt dürfen Schweizer Geschäftsleitungsmitglieder 7 Mandate ausüben wovon maximal 2 bei börsenkotierten Gesellschaften sein dürfen.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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. Mehrere Mandate in verschiedenen Rechtseinheiten, die unter einheitlicher Kontrolle oder gleicher wirtschaftlicher Berechtigung 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.

---

<sup>53</sup> Art. 12. Abs.1 VegüV

<sup>54</sup> Zusatzbericht VegüV, S. 7

<sup>55</sup> OR Art. 727ff

#### 4.3.7 Unabhängigkeit des Verwaltungsrates

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

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

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

- a) es gleichzeitig eine exekutive Funktion in der Geschäftsleitung der Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften inne hat;
- b) es sich um einen meldepflichtigen Aktionär handelt bzw. der betreffende Verwaltungsrat einen solchen Aktionär vertritt;
- c) es mit der Gründerfamilie oder mit einem Mitglied der Geschäftsleitung verwandt ist;
- d) es Mitarbeiter oder Partner der amtierenden Revisionsstelle ist;
- e) es nicht die Interessen der Aktionäre des Unternehmens wahrnimmt (Vertreter anderer Stakeholder wie Personal-, Behörden- und Verbandsvertreter).

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

- a) es einen Interessenkonflikt mit einem anderen Mandat;
- b) es in der Vergangenheit (Zeitliche Beschränkung) eine exekutive Funktion in der Geschäftsleitung der Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften wahrgenommen hat;
- c) es Mitarbeiter oder Partner der amtierenden Revisionsstelle war;
- d) es 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 AG 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 an der GV 2015

*Interpretation* Der Verwaltungsrat sollte mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, damit er unbefangen agieren kann. Auch der Swiss Code empfiehlt den Unternehmen den Verwaltungsrat mit einer Mehrheit von unabhängigen Mitgliedern zu besetzen.<sup>56</sup> Generell definiert zRating die Unabhängigkeit der Verwaltungsräte strenger als der Swiss Code und orientiert sich tendenziell an der NYSE Independence Policy.<sup>57</sup> 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 AG kann jederzeit eine Neubeurteilung des Unabhängigkeitsstatus in Erwägung ziehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Gesellschaft darlegen kann,

---

<sup>56</sup> *economiesuisse* (2002), S. 11

<sup>57</sup> NYSE Euronext

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*        21% der Unternehmen haben einen Verwaltungsrat, der nicht unabhängig ist. Bei diesen Gremien ist weniger als die Hälfte der Mitglieder unabhängig. Die Auswertung zeigt, dass 4 Unternehmen nach unseren Beurteilungskriterien kein einziges unabhängiges Verwaltungsratsmitglied aufweisen. In diesen Gesellschaften werden die Minderheitsaktionäre Mühe haben, ihre Interessen wirksam einzubringen. Demgegenüber stehen 15 Unternehmen, die ausschliesslich unabhängige Verwaltungsratsmitglieder haben.

#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating AG 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 AG 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.    Gender Diversity
4.    Anzahl wesentliche Drittmandate und Teilnahme an Sitzungen
5.    Zugehörigkeit in relevanten Ausschüssen
6.    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 Interessenskonflikte offengelegt werden müssen.

zRating AG 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.

#### 4.3.8 Unabhängigkeit Präsident Vergütungsausschuss

<i>Definition</i>	Unabhängigkeitsstatuts des Präsidenten oder Vorsitzenden des Vergütungsausschusses («Compensation Committee»).
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen an der GV 2015
<i>Interpretation</i>	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. <sup>58</sup> Mitglieder des Vergütungsausschuss sind Interessenskonflikten mit der Geschäftsleitungsmitgliedern oder exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern ausgesetzt, da ihre Aufgabe darin besteht, die Vergütungen festzulegen. Der Unabhängigkeit des Vorsitzenden kommt somit eine grosse Wichtigkeit zu.
<i>Scoring</i>	unabhängig = 1Punkt subjektiv abhängig = 1 Punkt objektiv abhängig = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Die grosse Mehrheit von über 86% aller Vorsitzenden des Vergütungsausschusses ist gemäss unseren Abstimmungsrichtlinien wählbar bzw. unabhängig oder subjektiv abhängig.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Zur Besetzung des Vergütungsausschusses oder eines anderen funktionsgemässen Ausschusses beurteilt zRating AG 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 der Geschäftsleitung des betroffenen Unternehmens dem Verwaltungsrat angehören (Überkreuzverflechtung).

---

<sup>58</sup> *economiesuisse* (2002), S. 17

#### 4.3.9 Börsenkotierte Mandate des Verwaltungsratspräsidenten

<i>Definition</i>	Es gelten nur börsenkotierte Drittmandate. 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. Mit Inkrafttreten der VegüV muss eine maximale Anzahl an Drittmandaten für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in den Statuten geregelt werden.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von weiteren Quellen
<i>Interpretation</i>	Die Verwaltungsräte haben gemäss OR Art. 716a die Oberleitung der Gesellschaft als unübertragbare Aufgabe zu übernehmen. <sup>59</sup> Dafür braucht es engagierte Personen mit ausreichenden Kompetenzen und mit genügend verfügbarer Zeit. Bei unerwartet auftretenden Ereignissen muss insbesondere der Verwaltungsratspräsident 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.
<i>Scoring</i>	VRP hat mehr als zwei zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte VRP hat zwei oder weniger zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 1 Punkt
<i>Auswertung</i>	Der Verwaltungsratspräsident einer Schweizer Publikumsgesellschaft hat durchschnittlich noch 1 weiteres Mandat bei einer börsenkotierten Gesellschaft.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG unterstützt Anträge oder Ergänzungen der Statuten, wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate der Mitglieder des Verwaltungsrates auf maximal fünf Drittmandate beschränkt wird (ohne Tochtergesellschaften und «Ich-AG»). Die Wesentlichkeit eines Mandates richtet sich dabei nach der Revisionspflicht von OR Art. 727. zRating AG kann die Wahl von Kandidierenden für das Präsidialamt ablehnen, wenn der Kandidierende über zu viele wesentliche Drittmandate verfügt. Diese sollten nicht über fünf liegen.

---

<sup>59</sup> Art. 716a OR

#### 4.3.10 Anzahl Interessenskonflikte 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 Interessenskonflikte 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. Auch der Swiss Code empfiehlt den Unternehmen auf die Wahl von Mitgliedern zu verzichten, wenn ein dauernder Interessenskonflikt besteht.<sup>60</sup> Der bundesrätliche Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision sieht vor, dass Mitglieder des Verwaltungsrates den Vorsitzenden unverzüglich und vollständig über Interessenskonflikte informieren müssen. Ausserdem muss das Organisationsreglement Regeln für die Behandlung von Interessenskonflikten enthalten.<sup>61</sup>

*Scoring* Keine Interessenskonflikte = 3 Punkte  
1 Interessenskonflikt = 1 Punkt  
>1 Interessenskonflikt = 0 Punkte

*Auswertung* In 29% der Unternehmen ist ein privater Interessenskonflikt vorhanden. Bei zusätzlich erbrachten Dienstleistungen handelt es sich meistens um Beratungstätigkeiten im juristischen oder strategischen Themenbereich. Mit insgesamt 8 Interessenskonflikten an der Spitze liegen Richemont gefolgt von Dufry und Transocean mit je 6 Interessenskonflikten

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

---

<sup>60</sup> *economiesuisse* (2002), S. 12

<sup>61</sup> *Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014)*, S. 136 und 208

#### 4.3.11 Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates

*Definition* Die Anzahl Sitzungen oder Telefonkonferenzen, an denen der Verwaltungsrat im Geschäftsjahr 2014 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.  
62

*Scoring*  $\geq 6$  Sitzungen = 1 Punkt  
< 6 Sitzungen = 0 Punkte

*Auswertung* Ein Verwaltungsratsgremium tagt wie im Vorjahr durchschnittlich 8 Mal pro Jahr. Die Verwaltungsräte von IVF Hartmann, Altin und Accu kamen mit weniger als 4 Sitzungen am wenigsten zusammen.

**Tabelle 24: Unternehmen mit den meisten VR-Sitzungen**

Rang	Unternehmen	Anzahl
1	UBS	31
2	Progress Now! Invest	25
3	gategroup	21
4	Banque Cantonale de Genève	16
5	Credit Suisse	15
6	Implenia	15
	Meyer Burger	15
	Sulzer	15
	Swisslog	15
7	LifeWatch	14

#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating AG 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.

<sup>62</sup> *economiesuisse (2002), S. 11*

#### 4.3.12 Personalunion VRP/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. <sup>63</sup> 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 Gesamtgremiums sorgt, wird es für die übrigen Mitglieder schwierig, ein Gegengewicht zu bilden, auch wenn ein Lead Director vorhanden ist. <sup>64</sup> 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 neu eine klare Absage. <sup>65</sup>
<i>Scoring</i>	Keine Personalunion VRP/CEO = 3 Punkte Personalunion VRP/CEO = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In 7% der Unternehmen hat der Verwaltungsratspräsident zugleich das Amt des CEO inne.

**Tabelle 25: Unternehmen mit Personalunion VRP/CEO**

Unternehmen
Accu
ALSO
CFT Tradition
Kudelski
Lindt & Sprüngli
Orascom
Pargesa
Pax Anlage
SFS
Swiss Finace & Property

#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG kann die Wahl von Kandidierenden für das Präsidialamt ablehnen wenn der Kandidierende bereits eine exekutive Funktion innerhalb der Geschäftsleitung wahrnimmt oder das GL-Mandat nicht zeitlich begrenzt ist.

<sup>63</sup> Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR

<sup>64</sup> Schenker, Urs (2013), S. 32

<sup>65</sup> *economiesuisse* (2002), S. 12

#### 4.3.13 Börsenkotierte Mandate des CEO

<i>Definition</i>	Es gelten nur börsenkotierte Drittmandate. 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. Mit Inkrafttreten der VegüV muss eine maximale Anzahl an Drittmandaten für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in den Statuten geregelt werden.
<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, börsenkotiertes Mandat = 2 Punkte CEO hat ein zusätzliches, börsenkotiertes Mandat = 1 Punkt CEO hat zwei zusätzliche, börsenkotierte Mandate = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Rund 25% der CEOs von Schweizer Publikumsgesellschaften haben zusätzlich noch eins oder mehrere Verwaltungsratsmandate bei börsenkotierten Gesellschaften.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG 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»). Die Wesentlichkeit eines Mandates richtet sich dabei nach der Revisionspflicht von OR Art. 727 Abs. 1. Ebenfalls unterstützt zRating AG Statutenbestimmungen die darauf abzielen, dass die mit der zusätzlichen Tätigkeit von Mitgliedern der Geschäftsleitung erworbene Vergütung an die Gesellschaft rückerstattet wird.

#### 4.3.14 Sanktionsentscheide der SIX Swiss Exchange Regulation während den letzten 2 Jahren

<i>Definition</i>	Die SIX Swiss 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 zwei Jahren.
<i>Quelle</i>	SIX Swiss Exchange Regulation
<i>Interpretation</i>	Mit der Kotierung an der SIX Swiss Exchange gehen diverse Pflichten einher, dessen sorgfältige Einhaltung die SIX Swiss Exchange Regulation überprüft. Verletzungen dieser Pflichten schaden den Publikumsaktionären und den übrigen Marktteilnehmern, weil diese dem Aktionär belastet werden.
<i>Scoring</i>	keiner oder 1 Sanktionsentscheid während den letzten 2 Jahren = 1 Punkt 2 oder mehr Sanktionsentscheide während der letzten 2 Jahren = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Nebag wurde zu einer Zahlung CHF 5'000 an die IFRS-Foundation verpflichtet. Dies wegen Mängeln betreffend Darstellung der Jahresrechnung.

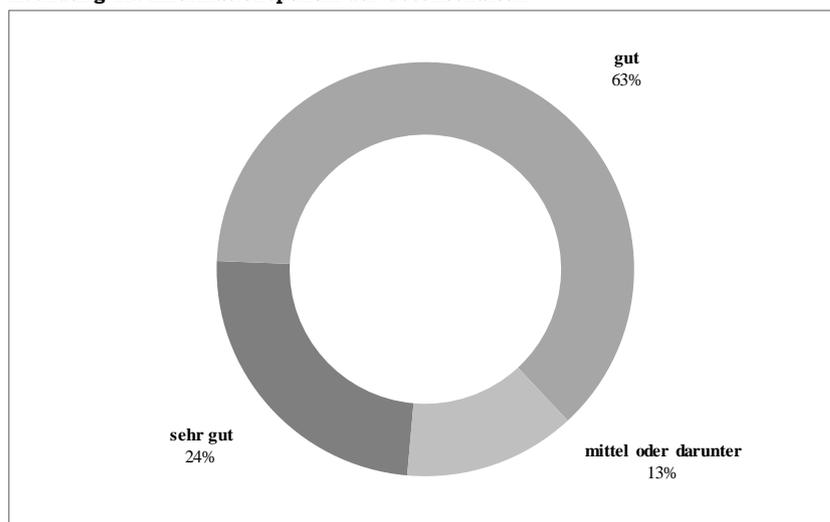
##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

-

#### 4.3.15 Beurteilung der Informationspolitik

<i>Definition</i>	Darunter werden die Qualität der Informationspolitik und der Zugang der Investoren zum Management verstanden.
<i>Quelle</i>	Subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten
<i>Interpretation</i>	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. Als gut gelten Websites, die ausführlich über das Unternehmen informieren und wichtige Dokumente alle Interessierten zugänglich machen. 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. Dies ist der beste Schutz vor einer Übernahme der Gesellschaft. Auch der Swiss Code empfiehlt den Unternehmen die Aktionäre während des Geschäftsjahres über die Entwicklung zu informieren. <sup>66</sup>
<i>Scoring</i>	Sehr gute Informationspolitik = 2 Punkte Gute Informationspolitik = 1 Punkt Genügende Informationspolitik = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Wir erachten die Informationspolitik bei 24% als sehr gut und bei 62% als gut. Bei rund 13% der Unternehmen orten wir Verbesserungspotenzial in der Informationspolitik. Unsere Anforderungen an die Kommunikation der Unternehmensführung haben sich im Verlauf der letzten Jahre ebenfalls erhöht.

**Abbildung 12: Informationspolitik der Gesellschaften**



#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating AG kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder im Extremfall ablehnen, wenn die kommunizierten Zielsetzungen oder andere wesentliche Informationen über die Unternehmensführung nicht erfüllt werden können und dadurch allenfalls eine Ad hoc-Publizitätspflicht verletzt wurde.

<sup>66</sup> *economiesuisse* (2002), S. 9

#### 4.3.16 Statuten auf Website

<i>Definition</i>	Die Statuten des Unternehmens werden auf der Website publiziert.
<i>Quelle</i>	Website der Unternehmung
<i>Interpretation</i>	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 statutari-schen Regeln im Unternehmen informieren. Der revidierte Swiss Code empfiehlt den Unternehmen, die Statuten jederzeit in schriftlicher oder elektronischer Form auf der Website zu publizieren. <sup>67</sup>
<i>Scoring</i>	Statuten sind auf der Website publiziert = 1 Punkt Statuten sind nicht auf der Website publiziert = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	98% der Unternehmen haben die Statuten auf der Website.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	Normalerweise keine direkten Auswirkungen. Es stellt sich allerdings die Frage, wie eine Einla-dung zur GV analysiert werden kann, ohne dass die aktuellen Statuten elektronisch zugänglich sind. Eine Verletzung des Code of Conduct wird fallweise beurteilt.

#### 4.3.17 Code of Conduct auf Website

<i>Definition</i>	Der Code of Conduct (Verhaltenskodex) des Unternehmens wird auf der Website publiziert.
<i>Quelle</i>	Website der Unternehmung
<i>Interpretation</i>	Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die ethischen Massstäbe im Unternehmen informieren. Der Code of Conduct be-schreibt diese Grundsätze und Werte und bildet damit ein wichtiges Doku-ment einer Nachhaltigkeitsstrategie.
<i>Scoring</i>	Code of Conduct wird auf der Website publiziert = 1 Punkt Code of Conduct wird auf der Website publiziert = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	66% der Gesellschaften verfügen über einen Code of Conduct und veröffentlichen diesen auf der Website.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

---

<sup>67</sup> *economiesuisse (2002), S. 7*

#### 4.3.18 Organisationsreglement auf Website

<i>Definition</i>	Das Organisationsreglement wird auf der Website publiziert.
<i>Quelle</i>	Website der Unternehmung
<i>Interpretation</i>	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. <sup>68</sup> Der revidierte Swiss Code empfiehlt den Unternehmen, zumindest die Grundzüge des Organisationsreglements jederzeit in schriftlicher oder elektronischer Form dem Aktionär zugänglich zu machen. <sup>69</sup>
<i>Scoring</i>	Organisationsreglement wird auf der Website publiziert = 1 Punkt Organisationsreglement wird auf der Website publiziert = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	41% der Unternehmen publizieren das Organisationsreglement oder die Grundzüge davon auf der Website.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	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. Eine Verletzung des Code of Conduct wird fallweise beurteilt.

#### 4.3.19 GV-Beschlussprotokoll auf Website

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Website der Gesellschaft
<i>Interpretation</i>	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 Swiss Code empfiehlt das Beschlussprotokoll so rasch als möglich, spätestens nach Ablauf von drei Wochen, den Aktionären zugänglich zu machen.
<i>Scoring</i>	GV-Protokoll wird auf der Website publiziert = 1 Punkt GV-Protokoll wird auf der Website nicht publiziert = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	79% der Unternehmen publizieren das Beschlussprotokoll der Generalversammlung auf der Website.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	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.

---

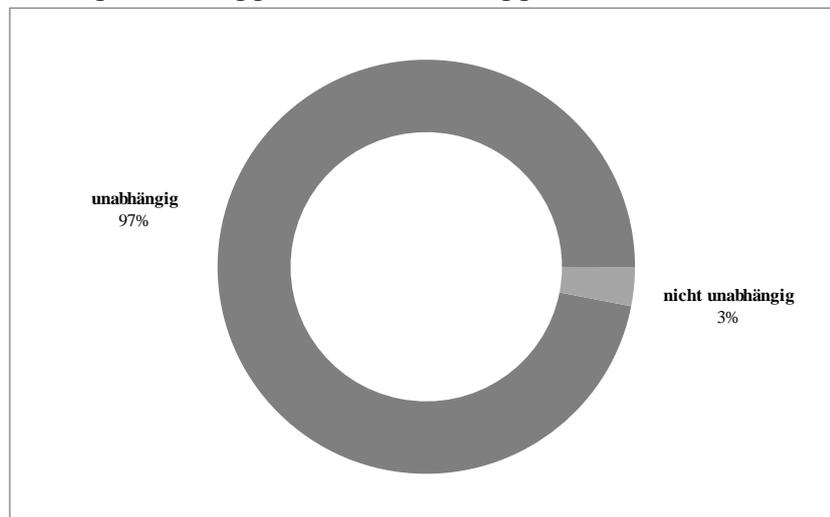
<sup>68</sup> Art. 716b Abs. 2, OR

<sup>69</sup> *economiesuisse* (2002), S. 7

#### 4.3.20 Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie separierter Rücklaufkanal

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Anfrage an unabhängigen Stimmrechtsvertreter
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	unabhängig und separierter Rücklaufkanal = 1 Punkt nicht unabhängig oder kein separierter Rücklaufkanal = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Eine Mehrheit der Gesellschaften schlagen eine juristische Person als unabhängige Stimmrechtsvertreterin vor, um bei einem Ausfall keine offene Vakanz zu riskieren. 97% der vorgeschlagenen Stimmrechtsvertreter erfüllen unsere Unabhängigkeitskriterien. Bei den diesjährigen Generalversammlungen von Bachem, Givaudan, Looser, Micronas und SGS haben wir die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters abgelehnt. Entweder bestanden Zweifel an der Unabhängigkeit oder es wurden uns keine Informationen zur Prüfung der Unabhängigkeit offengelegt.

**Abbildung 13: Unabhängigkeitsstatus des unabhängigen Stimmrechtsvertreters**



#### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

zRating AG kann die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters und dessen Stellvertreter ablehnen, wenn seine Unabhängigkeit nicht gegeben ist oder er keine Informationen zur Beurteilung seiner Unabhängigkeit offenlegen will.

#### 4.4 Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

##### 4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates

*Definition* Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder des Verwaltungsrates im Geschäftsjahr 2014 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 Vergütungsbericht

*Scoring* keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «4.4.17 Gesamtvergütung VR/GL in Relation zum EBITDA»).

*Auswertung* Die durchschnittliche Vergütung eines Verwaltungsrats einer SMI-Gesellschaft beträgt CHF 6'356'000 (Vorjahr: CHF 6'470'000). Der Median beträgt CHF 4'054'000 (Vorjahr: 4'728'000). Die durchschnittliche Vergütung eines Verwaltungsrats einer SPI-Gesellschaft beträgt CHF 1'960'000 (Vorjahr: CHF 2'010'000). Der Median beträgt CHF 996'000 (Vorjahr: 1'110'000).

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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.

**Tabelle 26: Vergütungen Verwaltungsräte SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Roche	*/** 17'406'000
2	UBS	** 13'713'000
3	Nestle	*/** 12'324'000
4	Swiss Re	11'715'000
5	Richemont	*** 11'305'000
6	Credit Suisse	9'132'000
7	Novartis	8'765'000
8	Swatch Group	5'649'000
9	Adecco	4'482'000
10	Syngenta	4'241'000
11	Transocean	3'868'000
12	Zurich Insurance Group	3'701'000
13	Holcim	3'655'000
14	ABB	3'630'000
15	Givaudan	* 3'233'000
16	Julius Bär	2'829'000
17	Swisscom	2'436'000
18	Actelion	2'101'000
19	SGS	1'943'000
20	Geberit	995'000

\* inkl. Sozialversicherungsbeiträge des Arbeitgebers

\*\* steuer-/marktwertbereinigt

\*\*\* CHF/EUR 1.20

**Tabelle 27: Verwaltungsräte SPI Extra mit höchster Vergütung**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Partners Group	10'173'000
2	Kühne + Nagel	6'589'000
3	Galenica	5'608'000
4	Dufry	5'170'000
5	Temenos	4'806'000
6	Vontobel	4'407'000
7	Forbo	3'820'000
8	EFG International	3'627'000
9	Baloise	3'421'000
10	Barry Callebaut	3'390'000

#### 4.4.2 Variable Komponente der Entschädigung 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.

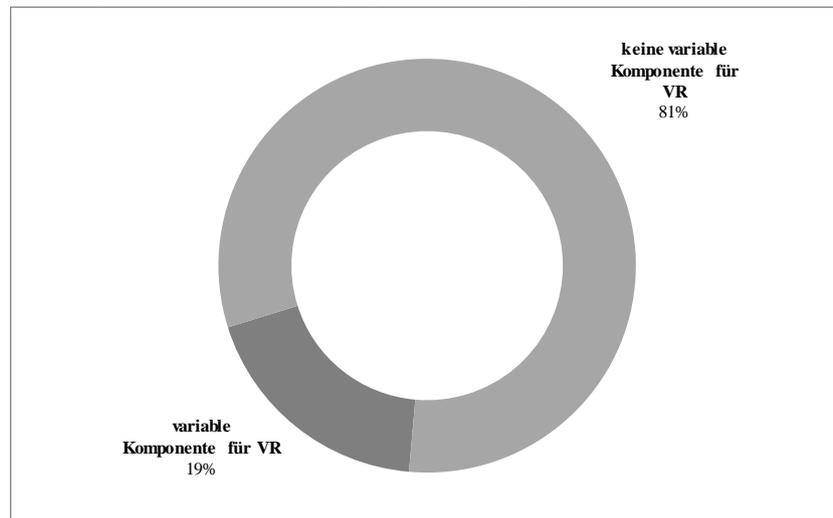
*Quelle* Aktueller Vergütungsbericht

*Interpretation* Die Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern steht vor dem Dilemma, dass sie einerseits die Unabhängigkeit nicht tangieren sollte, andererseits aber eine möglichst weitgehende Interessenskongruenz 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 Salärrierung explizit.<sup>70</sup>

*Scoring* keine Punkte

*Auswertung* 19% der Unternehmen sehen eine variable Entschädigung des Verwaltungsrates vor. Der Trend zu rein fixen Vergütungsmodellen des Verwaltungsrates hält weiterhin an, was zu begrüssen ist.

**Abbildung 14: Variable Entschädigung bei Verwaltungsräten**



*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

<sup>70</sup> Hofstetter (2014), S. 23

#### 4.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident

*Definition* Die Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten im Geschäftsjahr 2014

*Quelle* Aktueller Vergütungsbericht

*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 AG 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 bis 500'000 = 1 Punkt  
Gesamtvergütung VRP über CHF 500'000 = 0 Punkte

*Auswertung* Der Verwaltungsratspräsident einer Schweizer Publikumsgesellschaft erhält im Durchschnitt eine Entschädigung von CHF 779'000 (Vorjahr: CHF 827'000). Der Median beträgt CHF 321'000 (Vorjahr: CHF 338'000).

Unter Aufteilung der Vergütungen nach Marktkapitalisierung beträgt die durchschnittliche Entschädigung im SMI CHF 2'582'000 (Vorjahr: CHF 2'962'000) und beim SPI Extra bei 525'000 (Vorjahr: CHF 498'000). Der Median beim SPI Extra bei CHF 295'000 (Vorjahr CHF 299'000) und beim SMI bei CHF 1'480'000 (Vorjahr: CHF 1'329'000).

**Tabelle 28: Vergütung Verwaltungsratspräsidenten SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Nestle	*** 7'228'000
2	UBS	5'940'000
3	Richemont	*** / **** 5'075'000
4	Swatch Group	4'915'000
5	Swiss Re	4'895'000
6	Roche	*** 4'819'000
7	Novartis	3'958'000
8	Credit Suisse	3'630'000
9	Syngenta	1'844'000
10	Adecco	1'760'000
11	ABB	1'200'000
12	Julius Bär	1'103'000
13	Zurich Insurance Group	1'060'000
14	Givaudan	1'028'000
15	Holcim	936'000
16	Swisscom	591'000
17	Transocean	561'000
18	SGS	422'000
19	Geberit	350'000
20	Actelion	320'000

\* inkl. Sozialversicherungsbeiträge des Arbeitgebers

\*\* steuer-/marktwertbereinigt

\*\*\* CHF/EUR 1.20

\*\*\*\* Anteilsmässige Entschädigung Bernhard Fornas für VR-Tätigkeit

**Tabelle 29: Vergütung Verwaltungsratspräsidenten SPI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Kühne + Nagel	4'275'000
2	Temenos	* 4'190'000
3	Galenica	4'161'000
4	Logitech	* 3'854'000
5	Dufry	3'430'000
6	Vontobel	3'169'000
7	Forbo	2'939'000
8	Tamedia	1'668'000
9	Swiss Life	1'567'000
10	Baloise	1'551'000

\* CHF/USD 0.91

Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

**4.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung**

**Definition** Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder der Geschäftsleitung im Geschäftsjahr 2014 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 Vergütungsbericht

**Scoring** Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «4.4.17 Gesamtvergütung VR/GL in Relation zum EBITDA»).

**Auswertung** Die durchschnittliche Entschädigung einer Geschäftsleitung im SMI beträgt CHF 36.3 Mio. (Vorjahr: CHF 36.2 Mio.). Die durchschnittliche Entschädigung einer Geschäftsleitung im SPI Extra beträgt CHF 6.3 Mio. (Vorjahr: CHF 6.4 Mio.).

**Tabelle 30: Vergütungen Geschäftsleitungen SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	UBS	80'062'000
2	Novartis	69'188'000
3	Credit Suisse	64'060'000
4	Richemont	*** / ***** 61'518'000
5	Nestle	*/ ** 50'058'000
6	Roche	*/ ** 49'890'000
7	Zurich Insurance Group	44'400'000
8	Swiss Re	42'612'000
9	Swatch Group	42'140'000
10	ABB	38'700'000
12	Adecco	32'963'000
13	Holcim	32'295'000
14	Syngenta	28'173'000
16	Givaudan	* 18'897'000
15	Transocean	17'760'000
17	Julius Bär	17'371'000
18	Actelion	16'862'000
19	Swisscom	7'792'000
20	Geberit	7'707'000
20	SGS	3'906'000

\* inkl. Sozialversicherungsbeiträge des Arbeitgebers

\*\* steuer-/marktwertbereinigt

\*\*\* CHF/EUR 1.20

\*\*\*\* CHF/USD 0.90

\*\*\*\*\* inkl. exekutive VR-Mitglieder

**Tabelle 31: Vergütungen Geschäftsleitungen SPI Extra**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	GAM	32'793'000
2	Partners Group	31'837'000
3	Schindler	*** 31'151'000
4	Barry Callebaut	24'727'000
5	Dufry	24'128'000
6	Lindt & Sprüngli	20'669'000
7	Swiss Life	* 18'621'000
9	Logitech	** 17'192'000
8	Sika	16'825'000
10	Arzja	15'552'000

\* pro rata temporis bei Jahresvergütung Patrick Frost

\*\* CHF/USD 0.91

\*\*\* inkl. Anteilig exekutive Verwaltungsratsmitglieder

*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.5 Variable Komponente der Entschädigung der Geschäftsleitung

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

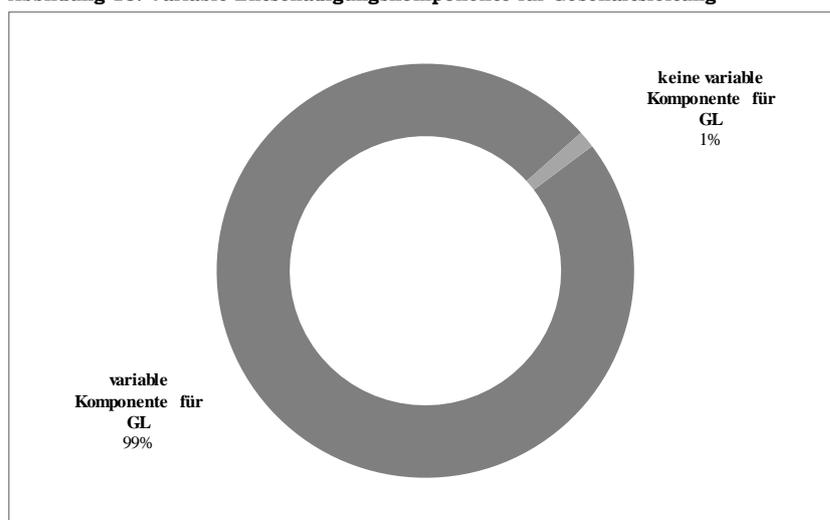
*Quelle* Aktueller Vergütungsbericht

*Interpretation* Zahlreiche Studien haben einen positiven Zusammenhang zwischen Leistungslohn und Unternehmenserfolg ausgewiesen. Gemäss Stephan Hostettler soll ein Entschädigungssystem verschiedene Komponenten umfassen. Ein marktgerechtes Fixsalär soll – sofern es die Unternehmensergebnisse zulassen – durch eine variable Barvergütung ergänzt werden.<sup>71</sup>

*Scoring* variable Komponente vorhanden = 1 Punkt  
keine variable Komponente vorhanden = 0 Punkte

*Auswertung* Bei der Geschäftsleitung sind variable Komponenten als Bestandteil der Entschädigung deutlich häufiger anzutreffen als beim Verwaltungsrat. In 99% der Unternehmen wurde eine variable Entschädigung ausbezahlt.

**Abbildung 15: Variable Entschädigungskomponente für Geschäftsleitung**



*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

<sup>71</sup> Hostettler, Stephan (2010), S.34

**4.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF (steuer- und marktwertbereinigt)**

*Definition* Die Gesamtvergütung des CEO im Geschäftsjahr 2014. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet.

*Quelle* Aktueller Vergütungsbericht

*Interpretation* Die Vergütung sollte dem Erfolg, Aufwand und dem Risiko der Funktion gerecht werden. Die Grenzen bzw. Abstufungen wurden von zRating AG gewählt, weil das Team eine Vergütung in diesen Grössenordnungen als angemessen beurteilt.

*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 CEO einer SPI Extra-Gesellschaft erhielt durchschnittlich CHF 1'868'000 (Vorjahr CHF 1'981'000) und bei einer SMI-Gesellschaft CHF 7'952'000 (Vorjahr: CHF 7'603'000). Der Median liegt beim SPI Extra bei CHF 1'243'000 (Vorjahr: CHF 1'361'000) und beim SMI bei CHF 7'454'000 (Vorjahr: CHF 6'880'000).

**Tabelle 32: Gesamtvergütung CEO SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Richemont	*** / **** 15'162'000
2	Roche	** 14'925'000
3	Novartis	12'648'000
4	Nestle	** 12'035'000
5	UBS	11'163'000
6	Credit Suisse	9'700'000
7	Transocean	9'632'000
8	Adecco	7'946'000
9	ABB	7'579'000
10	Swatch Group	7'457'000
11	Syngenta	7'450'000
12	Zurich Insurance Group	7'200'000
13	Actelion	6'866'000
14	Swiss Re	6'328'000
15	Julius Bär	5'729'000
16	Holcim	5'240'000
17	Givaudan	* 4'746'000
18	Geberit	2'802'000
19	SGS	2'652'000
20	Swisscom	1'773'000

\* inkl. Sozialversicherungsbeiträge des Arbeitgebers

\*\* steuer-/marktwertbereinigt

\*\*\* CHF/EUR 1.20

\*\*\*\* Co-CEO Richard Lapeu und Bernard Fornas

**Tabelle 33: Höchste Gesamtvergütung CEO SPI Extra**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Barry Callebaut	7'950'000
2	Lindt & Sprüngli	6'979'000
3	Dufry	6'945'000
4	Aryza	6'141'000
5	Temenos	6'131'000
6	Swiss Life	* 5'710'000
7	DKSH	5'363'000
8	Clariant	5'376'000
9	Kudelski	5'202'000
10	CFT Tradition	** 4'433'000

\* pro rata temporis bei Jahresvergütung Patrick Frost

\*\* M. Leibowitz

*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.7 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 3 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.<sup>72</sup>

*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 3 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* Gemäss Bonusindex von Obermatt sind rund die Hälfte (Vorjahr: 57%) der CEO-Löhne adäquat zur operativen Leistung. Rund 43% der Entschädigungen sind im Vergleich zu Konkurrenten aus derselben Industrie zu hoch.

*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

---

<sup>72</sup> Obermatt (2013)

#### 4.4.8 Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/GL

<i>Definition</i>	Die Höhe der reinen Aktienbeteiligung am Unternehmen in CHF, die jedes Mitglied des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung durchschnittlich hält oder vertritt.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Gleich wie bei den Verwaltungsräten steigert auch bei den Geschäftsleitungsmitgliedern der Aktienbesitz das Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Eine empirische Studie von David R. Beatty zeigt den positiven Zusammenhang zwischen Aktienbesitz und langfristiger Performance des Unternehmens. <sup>73</sup>
<i>Scoring</i>	Beteiligung pro Mitglied VR/GL grösser als CHF 150'000 = 1 Punkte Beteiligung pro Mitglied VR/GL kleiner als CHF 150'000 = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Nur bei gerade 9% aller Gesellschaften halten Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung Aktien mit einem Gegenwert von weniger als CHF 150'000. Bei rund 30% der Gesellschaften halten die Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder Aktien mit einem Gegenwert zwischen CHF 150'000 und CHF 5 Mio.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	-

#### 4.4.9 Klassisches Aktienprogramm für Verwaltungsrat

<i>Definition</i>	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 (RSU) werden auch als klassische Aktienprogramme qualifiziert, wenn diese keinerlei Anpassungen oder Hebelwirkungen nach sich ziehen können.
<i>Quelle</i>	Aktueller Vergütungsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Verwaltungsräte haben in der Rolle des Aktionärs ein zusätzliches Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Verwaltungsräte werden inskünftig jährlich gewählt. Dies widerspricht einer Teilnahme des Gremiums an einem langfristigen Plan. Beteiligungsprogramme sind teilweise mittels spezieller Konstrukte wie PSPs oder SARs gelöst, die keine klassischen Aktienbeteiligungsprogramme sind.
<i>Scoring</i>	Aktienprogramm für Verwaltungsräte = 1 Punkt Kein Aktienprogramm für Verwaltungsräte = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Aktienprogramme sind bei 54% der Schweizer Publikumsgesellschaften ein Bestandteil der Vergütung des Verwaltungsrates. Die Aktien können fix oder auch variabel in die Gesamtentschädigung einfließen. Langfristige Beteiligungsprogramme mit voller Risikoübernahme können prospektiv genehmigt werden.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

---

<sup>73</sup> Beatty, David R. (2008)

#### 4.4.10 Optionen oder optionsähnliches Programm für Verwaltungsrat

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

*Quelle* Aktueller Vergütungsbericht

*Interpretation* Die Verwaltungsratsmitglieder könnten je nach Ausgestaltung der Optionen ein Interesse am zu 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.<sup>74</sup> Ebenfalls ist denkbar, dass Investitionen in Forschung und Entwicklung hinausgezögert werden.

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

*Auswertung* In 9% der Unternehmen beinhalten die Entschädigungen für Verwaltungsrats Optionen oder optionsähnliche Vergütungskomponenten. Der Trend weg von Optionsprogrammen ist weiterhin klar erkennbar.

*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.11 Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen

*Definition* Die Statuten sehen für Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung relative (bspw. in % des 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 und sind für den Finanzsektor in der EU bereits zur Pflicht erklärt worden. Ab 2014 darf der Bonus nur noch so hoch sein wie der Fixlohn, also maximal die Hälfte des Gesamteinkommens ausmachen. Nur in Ausnahmefällen sollen dann noch Aktionäre der Bank einen Bonus in doppelter Höhe des Fixlohns genehmigen. Der Bundesrat möchte im Rahmen der Aktienrechtsrevision den gesetzlich vorgeschriebenen Inhalt der Statuten dahingehend ändern, dass neu das Verhältnis zwischen fixer und variabler Vergütung in die Statuten aufgenommen werden muss.<sup>75</sup>

*Scoring* vorhanden = 1 Punkt  
nicht vorhanden = 0 Punkte

*Auswertung* Bei 41% der Gesellschaften bestehen relative oder absolute Vergütungsgrenzen in den Statuten.

*Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

---

<sup>74</sup> Burns, Natasha & Kedia, Simi (2008)

<sup>75</sup> Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts (2014), S. 72

#### 4.4.12 Klassisches Aktienprogramm für Geschäftsleitung

*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 zieht.

*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 = 2 Punkte  
Kein Aktienprogramm für Geschäftsleitung = 0 Punkte

*Auswertung* In 67% der Unternehmen wurden den Geschäftsleitungsmitgliedern Aktien als Bestandteil der fixen oder variablen Entschädigung zugeteilt.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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

#### 4.4.13 Optionen oder optionsähnliches Beteiligungsprogramm für Geschäftsleitung

*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 Vergütungsbericht

*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 langfristigen denkenden Aktionärs ist.

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

*Auswertung* In 33% der Unternehmen wurden im Untersuchungszeitraum Optionen oder optionsähnliche Beteiligungspapiere an die Geschäftsleitung ausgegeben. Die Optionsprogramme nehmen zugunsten der Aktienprogramme tendenziell ab. Es ist ein klarer Trend zum Verzicht auf Optionsprogramme erkennbar, da diese oft mit einer ausgeprägten Komplexität einhergehen. Basilea hat dieses Jahr ihr Optionsprogramme abgeschafft. Givaudan hat Caps eingeführt um die Auswirkungen der Aktienkursentwicklung zu mildern. Swiss Prime Site hat die Statuten dahingehend angepasst, dass Optionen gar nicht erst zum Einsatz kommen können.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.14 Exotische Vergütungskomponenten für VR oder GL

*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 Vergütungsbericht

*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 = 1 Punkt  
nicht vorhanden = 0 Punkte

*Auswertung* 8% der Unternehmen kennen exotische Vergütungskomponenten. Darunter etwa die Übernahme von Ausbildungskosten der Kinder oder Steuerberatung.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

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.

#### 4.4.15 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 Vergütungsbericht

*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. «4.4.1 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 ausgerichtetes Vergütungsmodell = 1 Punkt  
Nicht langfristig ausgerichtetes Vergütungsmodell = 0 Punkte

*Auswertung* Etwas mehr als die Hälfte der Vergütungs- und Beteiligungsmodelle, nämlich 53% sind langfristig ausgerichtet.

##### *Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.16 Separates Vergütungsmodell für VR und GL

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Aktueller Vergütungsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Verwaltungsräte sollen eine Aufsichtsfunktion wahrnehmen. Dies könnte beeinträchtigt werden, wenn das Kompensationsmodell die gleichen Anreize setzt wie jenes der Geschäftsleitung.
<i>Scoring</i>	Separates Vergütungsmodell für VR und GL = 1 Punkt Identisches Vergütungsmodell für VR und GL = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	95% der Unternehmen haben für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung unterschiedliche Entschädigungsprogramme. Die hohe Prozentzahl zeigt, dass unterschiedliche Anreizsysteme die Regel sind, was wir klar begrüssen.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.17 Gesamtvergütung VR/GL in Relation zum EBITDA

<i>Definition</i>	Die Entschädigungen der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder in Relation zum EBITDA/Bruttogewinn im Geschäftsjahr 2014.
<i>Quelle</i>	Aktueller Vergütungs- und Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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. «4.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident», «4.4.6 Gesamtvergütung CEO»
<i>Scoring</i>	Entschädigung weniger als 3% des EBITDA = 2 Punkte Entschädigung zwischen 3% bis 5% des EBITDA = 1 Punkt Entschädigung grösser als 5% des EBITDA = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Im Durchschnitt gehen 8.1% des EBITDA als Entschädigungen an die Verwaltungsräte und die Geschäftsleitungsmitglieder.  Nicht erfasst sind die Unternehmen, die im Geschäftsjahr 2014 einen negativen EBITDA ausgewiesen haben. Dies sind Basilea, Evolva, Meyer Burger, Progress Now!, Transocean, Valartis und Von Roll.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.18 Transparenz des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Aktueller Vergütungsbericht
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	Subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten transparent = 1 Punkt nicht transparent = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	74% der Vergütungsmodelle erachten wir als transparent. Vor allem Aktien und Optionen wurden in der Vergangenheit oft zu Steuer- und nicht zu Marktwerten offengelegt. Grundsätzlich ist aber eine klare Tendenz zu mehr Transparenz feststellbar. Mit der Umsetzung der Minderinitiative wurde dieser Trend beschleunigt. Die Vergütungsmodelle sind einfacher und nachvollziehbarer geworden. Die Transparenz der Vergütungsbericht ist weiter deutlich angestiegen. Diverse Gesellschaften verzichteten auf die missverständliche Offenlegung der Steuerwerte Mobimo, Sulzer, Feintool, Intershop, Lindt, Siegfried, Rieter publizieren neu die Marktwerte. Kuoni sichert die Marktwertbetrachtung statutarisch zu.
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.19 Verständlichkeit des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells

<i>Definition</i>	Das Vergütungsmodell wird für Investoren verständlich und nachvollziehbar erklärt. Es erfolgt eine subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten von zRating AG.
<i>Quelle</i>	Aktueller Vergütungsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Verständlichkeit des Vergütungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Das Vergütungsmodell sollte für den vertrauten Aktionär verständlich sein.
<i>Scoring</i>	Kompensationsmodell verständlich = 1 Punkt Kompensationsmodell nicht verständlich = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	zRating AG erachtet über 90% der Vergütungsmodelle als verständlich. Gewisse Modelle sind teilweise aber so kompliziert, dass sie selbst für Finanzanalysten nicht nachvollziehbar sind und auf mehreren Seiten im Vergütungsbericht erklärt werden müssen. Mit der Umsetzung der Minderinitiative wurden die Vergütungsmodelle einfacher und nachvollziehbarer. Die Transparenz des Vergütungsberichts ist weiter deutlich angestiegen
<i>Auswirkung auf Abstimmungsrichtlinien</i>	Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

## 5 Ergebnisse

Die in der Stichprobe enthaltenen 165 Schweizer Publikumsgesellschaften wurden je auf die im Kapitel «4 Kriterienkatalog» vorgestellten Kriterien untersucht und mit dem Scoring-Modell bewertet. Im zRating werden pro Unternehmen maximal 100 Punkte vergeben.

Die Auswertung zeigt, dass die Unternehmen im Durchschnitt 67 Punkte erzielen. Die Maximalpunktzahl liegt bei 84 Punkten, das Minimum bei 41 Punkten.

Im Allgemeinen stagniert die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften oder ist leicht rückläufig. Im Vergleich zum Vorjahr ist die durchschnittliche Punktzahl im zRating um einen Punkt gesunken.

**Tabelle 34: Punktzahlen in den vergangenen Jahren**

Geschäftsjahr	2014	2013	2012	2011
Durchschnitt	67	68	68	67
Höchste	84	84	83	86
Tiefste	41	43	42	43

Die folgende Tabelle zeigt die Gesamtrangliste für das Geschäftsjahr 2014. 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.

Tabelle 35: Rangliste

Rang	Gesellschaft	Punkte	Aktionariat und Kapitalstruktur	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	Zusammensetzung VR/GL	Entschädigung VR/GL
1	Forbo	84	22	22	24	16
2	Geberit	83	23	20	26	14
3	Ascom	82	21	20	29	12
4	Orior	82	21	20	24	17
5	APG	81	22	20	21	18
6	Cham Paper Group	81	24	19	22	16
7	Coltene	81	23	19	21	18
8	Lonza Group	80	21	22	22	15
9	Mobimo	80	21	16	25	18
10	Schaffner	79	22	18	22	17
11	Bucher	79	21	17	24	17
12	Luzerner Kantonalbank	79	21	17	22	19
13	VZ Holding	78	22	22	18	16
14	Starrag Group	77	21	22	21	13
15	Straumann	77	23	20	22	12
16	Orell Füssli	77	22	20	21	14
17	Kardex	77	22	18	21	16
18	Adecco	76	19	21	24	12
19	mobilezone	76	20	20	22	14
20	Valora	76	19	19	24	14
21	Mikron	76	23	17	18	18
22	Swisscom	76	19	16	26	15
23	Inficon	76	22	14	22	18
24	Actelion	75	19	21	21	14
25	PSP Swiss Property	75	23	21	17	14
26	St.Galler Kantonalbank	75	23	19	19	14
27	Emmi	75	21	19	19	16
28	Implenia	75	20	18	25	12
29	Swiss Prime Site	75	21	16	22	16
30	Goldbach	74	20	19	23	12
31	Comet	74	17	19	22	16
32	Julius Bär	74	20	19	21	14
33	Gvaudan	74	20	18	25	11
34	Holcim	74	22	18	22	12
35	Swissquote	74	21	18	21	14
36	Barry Callebaut	73	22	22	18	11
37	Syngenta	73	21	21	21	10
38	Siegfried	73	21	17	20	15
39	Tecan	73	20	15	25	13
40	Vahant	73	21	14	24	14
41	Rieter	73	21	14	20	18
42	BB Biotech	72	19	20	20	13
43	Clarant	72	20	19	20	13
44	Züblin Immobilien	72	19	19	20	14
45	Bossard	72	15	18	24	15
46	LEM	72	19	17	22	14
47	Autoneum	72	19	16	21	16
48	EMS-Chemie	72	22	15	22	13
49	Flughafen Zürich	72	21	11	22	18
50	Micronas	71	20	18	22	11
51	OC Oerlikon	71	20	16	22	13
52	UBS	71	19	16	22	14
53	gategroup	71	20	15	24	12
54	Belimo	71	20	12	23	16
55	Georg Fischer	71	19	10	26	16
56	Swiss Re	70	19	20	19	12
57	AFG Arbonia-Forster	70	17	18	20	15
58	Edison Power Europe	70	19	17	20	14
59	SFS	70	22	17	12	19
60	Vontobel	70	21	16	24	9
61	u-blox	70	19	15	24	12
62	Cembra Money Bank	70	19	15	21	15
63	AEVIS	69	16	21	17	15
64	LifeWatch	69	17	17	19	16
65	Credit Suisse	69	17	16	22	14
66	Galenica	69	17	14	22	16
67	Huber+Suhner	69	20	13	20	16
68	Sonova	69	21	12	23	13
69	Bell	69	22	10	18	19
70	SGS	68	19	21	17	11
71	Kühne + Nagel	68	21	20	19	8
72	GAM	68	19	19	21	9
73	Charles Vögele	68	12	18	23	15
74	Burkhalter	68	21	18	16	13
75	Zürich Insurance Group	68	18	17	21	12
76	Zuger Kantonalbank	68	16	17	21	14
77	Banque Cantonale Vaudoise	68	21	16	17	14
78	Hypothekbank Lenzburg	68	19	13	21	15
79	Evolva	67	16	18	21	12
80	ABB	67	18	17	20	12
81	Gurit	67	15	16	21	15
82	Hügli	67	15	16	21	15
83	Intershop	67	19	16	17	15

Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften

Rang	Gesellschaft	Punkte	Aktionariat und Kapitalstruktur	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	Zusammensetzung VR/GL	Entschädigung VR/GL
84	Schnolz-Bickenbach	67	17	15	21	14
85	Bank Coop	67	16	14	18	19
86	CPH Chemie + Papier	67	24	10	19	14
87	JungfrauBahn	67	20	10	19	18
88	Romande Energie	66	15	20	15	16
89	Meyer Burger	66	14	18	18	16
90	Warteck Invest	66	19	17	18	12
91	Castle Private Equity	66	18	15	18	15
92	HBM Healthcare Investments	66	18	14	18	16
93	Kaba	66	17	13	22	14
94	Novartis	66	20	13	21	12
95	Komax	66	20	12	23	11
96	Helvetia	66	19	12	20	15
97	Leonteq	66	19	12	19	16
98	Burckhardt Compression	66	17	11	23	15
99	Looser	66	18	9	22	17
100	Berner Kantonalbank	66	20	9	20	17
101	Orascom	65	17	19	15	14
102	Dätwyler	65	16	18	16	15
103	Tomos	65	20	14	19	12
104	Feintool	65	21	14	15	15
105	Allreal	65	21	14	15	15
106	BKW	65	18	12	19	16
107	Walter Meier	65	21	12	16	16
108	Roche	64	16	19	20	9
109	Myriad Group	64	16	19	17	12
110	Cañda	64	18	18	18	10
111	Repower	64	15	17	18	14
112	Temenos	64	18	16	23	7
113	Basilea	64	17	16	22	9
114	Valartis Group	64	13	16	21	14
115	Vetropack	64	16	16	19	13
116	HIAG Immobilien	64	18	16	15	15
117	Energiedienst	64	18	15	15	16
118	Swiss Life	64	17	14	19	14
119	Phoenix Mecano	64	16	13	22	13
120	Bobst	64	21	8	21	14
121	Banque Cantonale de Genève	63	13	21	17	12
122	Zehnder	63	15	13	20	15
123	Schweiter Technologies	63	17	11	22	13
124	Bellevue	62	17	17	14	14
125	Altin	62	19	17	10	16
126	Logitech	62	17	16	19	10
127	Swisslog	62	20	15	16	11
128	ALSO	62	20	15	14	13
129	DKSH	62	22	14	16	10
130	Nestle	62	21	12	19	10
131	Bachem	62	16	12	18	16
132	Interroll	62	19	11	18	14
133	Tamedia	61	20	14	16	11
134	Zug Estates	61	16	13	18	14
135	Partners Group	61	21	10	21	9
136	Cicor	60	14	17	15	14
137	Sulzer	60	18	15	17	10
138	Kuoni Reisen	60	12	13	25	10
139	Bäloise	60	17	9	21	13
140	Vaudoise Assurances	59	12	16	19	12
141	MCH	59	16	15	16	12
142	Conzeta	59	13	12	22	12
143	Panalpina	59	19	10	20	10
144	Sika	59	15	9	22	13
145	HOCHDORF	58	13	13	20	12
146	Kudelski	57	13	18	17	9
147	Metall Zug	57	11	14	21	11
148	Richemont	56	15	22	11	8
149	Transocean	56	18	16	15	7
150	Pax Anlage AG	56	18	10	14	14
151	Von Roll	55	12	16	15	12
152	Swiss Finance & Property Investment	55	13	15	16	11
153	Aryzta	55	17	13	14	11
154	Accu	55	14	13	11	17
155	BFW Liegenschaften	55	11	11	18	15
156	Alpiq	54	14	14	13	13
157	IVF HARTMANN	54	16	10	14	14
158	Swatch Group	53	12	13	20	8
159	EFG International	51	8	19	16	8
160	Progress Now! Invest	50	14	10	14	12
161	Schindler	50	12	9	20	9
162	Lindt & Sprüngli	49	10	11	16	12
163	Dufry	48	15	14	12	7
164	Pargesa	44	13	15	9	7
165	CFT Tradition	41	10	16	7	8

## **5.1 Gewinner der Studie**

Das beste zRating im Geschäftsjahr 2014 hat Forbo mit 84 Punkten erreicht. Auf Platz 2 liegt Geberit mit ebenfalls 83 Punkten und auf Platz 3 Ascom mit 83 Punkten. Auf den Plätzen 4 und 5 folgen Orior und APG.

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

### **5.1.1 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.

### **5.1.2 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, die Informationspolitik und das Segmentreporting.

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 einen positiven Einfluss.

### **5.1.3 Anwendung auf die Gewinner der Studie**

Forbo, der Gewinner der Studie, fällt durch eine hohe Principal-Punktzahl von 44 auf. Forbo räumt den Aktionären umfassende Rechte ein. Die Grundlage «one share – one vote» ist umgesetzt. Michael Pieper geniesst als Ankeraktionär keine Sonderprivilegien gegenüber den Publikumsaktionären. Auch beim Vergütungsmodell herrscht eine klare Leistungskultur mit einem unkomplizierten und klaren Aktienprogramm, bei dem die Begünstigten während der gesamten Leistungsdauer dem vollen Risiko ausgesetzt sind.

Das zweitplatzierte Unternehmen Geberit bewegt sich seit Jahren in den vorderen Rängen und wurde schon mehrmals Gewinner. Auch bei Geberit verfügen die Aktionäre über weitreichende Aktionärsrechte. Abzüge gab es für die grosszügige Regelung des Konkurrenzverbots in den Statuten.

Das drittplatzierte Unternehmen Ascom profitierte von der vorbildlichen Umsetzung der VegüV.

Tabelle 36: Rangliste Principal-Punkte

Rang	Gesellschaft	Principal-Punkte	Rang	Gesellschaft	Principal-Punkte
1	Forbo	44	84	HIAG Immobilien	34
2	VZ Holding	44	85	Temenos	34
3	Barry Callebaut	44	86	Transocean	34
4	PSP Swiss Property	44	87	Cembra Money Bank	34
5	Lonza Group	43	88	u-blox	34
6	Starrag Group	43	89	Tomos	34
7	Geberit	43	90	Tamedia	34
8	Straumann	43	91	CPH Chemie + Papier	34
9	Cham Paper Group	43	92	Bossard	33
10	Syngenta	42	93	Zuger Kantonalbank	33
11	APG	42	94	Credit Suisse	33
12	Orell Füssli	42	95	Basilea	33
13	Coltene	42	96	Logitech	33
14	St.Galler Kantonalbank	42	97	Castle Private Equity	33
15	Orior	41	98	Energiedienst	33
16	Ascom	41	99	Sulzer	33
17	Kühne + Nagel	41	100	Huber+Suhner	33
18	Adecco	40	101	Novartis	33
19	Actelion	40	102	Sonova	33
20	SGS	40	103	Walter Meier	33
21	mobilezone	40	104	Nestle	33
22	Emmi	40	105	Meyer Burger	32
23	Schaffner	40	106	Repower	32
24	Kardex	40	107	Vetropack	32
25	Holcim	40	108	Schmolz+Bickenbach	32
26	Mikron	40	109	HBM Healthcare Investments	32
27	BB Biotech	39	110	Hypothekarbank Lenzburg	32
28	Swiss Re	39	111	Belimo	32
29	Goldbach	39	112	Komax	32
30	Julius Bär	39	113	Flughafen Zürich	32
31	Clariant	39	114	Bell	32
32	Swissquote	39	115	Kudelski	31
33	Burkhalter	39	116	Cicor	31
34	SFS	39	117	Hügli	31
35	Valora	38	118	Gurit	31
36	Züblin Immobilien	38	119	MCH	31
37	GAM	38	120	Galenica	31
38	Implenia	38	121	Swiss Life	31
39	Givaudan	38	122	Leonteq	31
40	Micronas	38	123	Helvetia	31
41	Bucher	38	124	Partners Group	31
42	Luzerner Kantonalbank	38	125	Charles Vögele	30
43	Siegfried	38	126	Bank Coop	30
44	Richemont	37	127	Kaba	30
45	AEVIS	37	128	Aryzta	30
46	Mobimo	37	129	BKW	30
47	Swiss Prime Site	37	130	Interroll	30
48	Vontobel	37	131	Jungfraubahn	30
49	Banque Cantonale Vaudoise	37	132	Valartis Group	29
50	EMS-Chemie	37	133	Dufry	29
51	Comet	36	134	Phoenix Mecano	29
52	Orascom	36	135	Zug Estates	29
53	Calida	36	136	Georg Fischer	29
54	LEM	36	137	Panalpina	29
55	Edisun Power Europe	36	138	Berner Kantonalbank	29
56	Wartec Invest	36	139	Bobst	29
57	Altin	36	140	Vaudoise Assurances	28
58	OC Oerlikon	36	141	Von Roll	28
59	Inficon	36	142	Swiss Finance & Property Investment	28
60	DKSH	36	143	Pargesa	28
61	Romande Energie	35	144	Alpiq	28
62	Roche	35	145	Zehnder	28
63	Myriad Group	35	146	Bachem	28
64	AFG Arbonia-Forster	35	147	Burkhardt Compression	28
65	Zürich Insurance Group	35	148	Schweiter Technologies	28
66	ABB	35	149	Pax Anlage AG	28
67	Swisscom	35	150	EFG International	27
68	Autoneum	35	151	Accu	27
69	UBS	35	152	Looser	27
70	Intershop	35	153	CFT Tradition	26
71	Tecan	35	154	HOCHDORF	26
72	gategroup	35	155	IVF HARTMANN	26
73	ALSO	35	156	Bäloise	26
74	Swisslog	35	157	Metall Zug	25
75	Rieter	35	158	Kuoni Reisen	25
76	Valiant	35	159	Swatch Group	25
77	Feintool	35	160	Conzzeta	25
78	Allreal	35	161	Progress Now! Invest	24
79	Banque Cantonale de Genève	34	162	Sika	24
80	Evolve	34	163	BFW Liegenschaften	22
81	Dätwyler	34	164	Lindt & Sprüngli	21
82	LifeWatch	34	165	Schindler	21
83	Bellevue	34			

Tabelle 37: Rangliste Agent-Punkte

Rang	Gesellschaft	Agent-Punkte	Rang	Gesellschaft	Agent-Punkte
1	Mobimo	43	84	Meyer Burger	34
2	Georg Fischer	42	85	HBM Healthcare Investments	34
3	Ascom	41	86	Bachem	34
4	Swisscom	41	87	Vontobel	33
5	Orior	41	88	Micronas	33
6	Bucher	41	89	Zurich Insurance Group	33
7	Luzerner Kantonalbank	41	90	Evolva	33
8	Geberit	40	91	Novartis	33
9	Forbo	40	92	BB Biotech	33
10	Inficon	40	93	Clariant	33
11	Flughafen Zürich	40	94	St.Galler Kantonalbank	33
12	Bossard	39	95	CPH Chemie + Papier	33
13	Belimo	39	96	Swiss Life	33
14	Schaffner	39	97	Castle Private Equity	33
15	Looser	39	98	BFW Liegenschaften	33
16	Coltene	39	99	Metall Zug	32
17	APG	39	100	ABB	32
18	Tecan	38	101	HOCHDORF	32
19	Valora	38	102	Vetropack	32
20	Valiant	38	103	Repower	32
21	Charles Vögele	38	104	Interroll	32
22	Burkhardt Compression	38	105	Zug Estates	32
23	Cham Paper Group	38	106	AEVIS	32
24	Swiss Prime Site	38	107	Intershop	32
25	Comet	38	108	Walter Meier	32
26	Calenica	38	109	Basilea	31
27	Rieter	38	110	Syngenta	31
28	Implenia	37	111	Swiss Re	31
29	Lonza Group	37	112	Tomos	31
30	Kardex	37	113	Vaudoise Assurances	31
31	Autoneum	37	114	PSP Swiss Property	31
32	Berner Kantonalbank	37	115	Banque Cantonale Vaudoise	31
33	Jungfraubahn	37	116	Dätwyler	31
34	Bell	37	117	Romande Energie	31
35	Bank Coop	37	118	Energiedienst	31
36	Givaudan	36	119	SFS	31
37	Adecco	36	120	Temenos	30
38	gategroup	36	121	GAM	30
39	u-blox	36	122	Partners Group	30
40	Sonova	36	123	Panalpina	30
41	mobilezone	36	124	Wartec Invest	30
42	LEM	36	125	Allreal	30
43	UBS	36	126	Feintool	30
44	Credit Suisse	36	127	HIA G Immobilien	30
45	Kaba	36	128	Roche	29
46	Cembra Money Bank	36	129	Schindler	29
47	Hypothekbank Lenzburg	36	130	Nestle	29
48	Curit	36	131	Logitech	29
49	Hügli	36	132	Barry Callebaut	29
50	Huber+Suhner	36	133	Myriad Group	29
51	Mikron	36	134	Banque Cantonale de Genève	29
52	Kuoni Reisen	35	135	Burkhalter	29
53	Goldbach	35	136	Orascom	29
54	EMS-Chemie	35	137	Cicor	29
55	OC Oerlikon	35	138	Swatch Group	28
56	Phoenix Mecano	35	139	Calida	28
57	Schweiter Technologies	35	140	SGS	28
58	Sika	35	141	MCH	28
59	Orell Füssli	35	142	Lindt & Sprüngli	28
60	Actelion	35	143	Bellevue	28
61	Julius Bär	35	144	Pax Anlage AG	28
62	Swissquote	35	145	IVF HARTMANN	28
63	Zuger Kantonalbank	35	146	Accu	28
64	Schmolz+Bickenbach	35	147	Kühne + Nagel	27
65	Bobst	35	148	Sulzer	27
66	Valartis Group	35	149	Swisslog	27
67	Siegfried	35	150	Tamedia	27
68	AFG Arbonia-Forster	35	151	Swiss Finance & Property Investment	27
69	Helvetia	35	152	Von Roll	27
70	Zehnder	35	153	ALSO	27
71	Emmi	35	154	Kudelski	26
72	LifeWatch	35	155	DKSH	26
73	Leonteq	35	156	Progress Now! Invest	26
74	BKW	35	157	Alpiq	26
75	Komax	34	158	Altin	26
76	Straumann	34	159	Aryza	25
77	Holcim	34	160	EFG International	24
78	Conzzeta	34	161	Transocean	22
79	Starrag Group	34	162	Dufry	19
80	Baloise	34	163	Richemont	19
81	Züblin Immobilien	34	164	Pargesa	16
82	Edisun Power Europe	34	165	CFT Tradition	15
83	VZ Holding	34			

## 5.2 Auswertung der einzelnen Kategorien

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

**Tabelle 38: Punkteverteilung in den vier Kategorien**

Kategorien	Punkte (Median)	Erreichungs- erad	Höchste	Tiefste	Maximale Punkte
Aktionariat und Kapitalstruktur	19	76%	24	8	25
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	16	64%	22	8	25
Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	20	67%	29	7	30
Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	14	70%	19	7	20

### 5.2.1 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.

### 5.2.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

In der zweiten Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» besteht noch das grösste Verbesserungspotenzial. 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.

### 5.2.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

In der dritten Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» wurden im Schnitt 20 der 30 möglichen Punkte erreicht. 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.

### 5.2.4 Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

In der vierten Kategorie «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» wurden 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 Komponente 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.

Tabelle 39: Datenquellen

Unternehmen	Geschäftsbericht	Unternehmen	Geschäftsbericht
ABB	2014	Komax	2014
Accu	2013	Kudelski	2014
Actelion	2014	Kühne + Nagel	2014
Adecco	2014	Kuoni Reisen	2014
AEVIS	2014	LEM	2013/2014
AFG Arbonia-Forster	2014	Leonteq	2014
Allreal	2014	LifeWatch	2014
Alpiq	2014	Lindt & Springli	2014
ALSO	2014	Logitech	2014
Altin	2014	Lonza Group	2014
APG	2014	Looser	2014
Aryzta	2014	Luzerner Kantonalbank	2014
Ascom	2014	MCH	2014
Autoneum	2014	Metall Zug	2014
Bachem	2014	Meyer Burger	2014
Báloise	2014	Micronas	2014
Bank Coop	2014	Mikron	2014
Banque Cantonale de Genève	2014	mobilezone	2014
Banque Cantonale Vaudoise	2014	Mobimo	2014
Barry Callebaut	2013/2014	Myriad Group	2014
Basilea	2014	Nestle	2014
BB Biotech	2014	Novartis	2014
Belimo	2014	OC Oerlikon	2014
Bell	2014	Orascom	2014
Bellevue	2014	Orell Füssli	2014
Berner Kantonalbank	2014	Orior	2014
BFW Liegenschaften	2014	Panalpina	2014
BKW	2014	Pargesa	2014
Bobst	2014	Partners Group	2014
Bossard	2014	Pax Anlage AG	2014
Bucher	2014	Phoenix Mecano	2014
Burckhardt Compression	2013	Progress Now! Invest	2014
Burkhalter	2014	PSP Swiss Property	2014
Calida	2014	Repower	2014
Castle Private Equity	2014	Richemont	2014
Cembra Money Bank	2014	Rieter	2014
CFT Tradition	2014	Roche	2014
Cham Paper Group	2014	Romande Energie	2014
Charles Vögele	2014	Schaffner	2013/2014
Cicor	2014	Schindler	2014
Clariant	2014	Schmolz+Bickenbach	2014
Coltene	2014	Schweiter Technologies	2014
Comet	2014	SFS	2014
Conzeta	2014	SGS	2014
CPH Chemie + Papier	2014	Siegfried	2014
Credit Suisse	2014	Sika	2014
Dätwyler	2014	Sonova	2014/2015
DKSH	2014	St.Galler Kantonalbank	2014
Dufry	2014	Starrag Group	2014
Edison Power Europe	2014	Straumann	2014
EFG International	2014	Sulzer	2014
Emmi	2014	Swatch Group	2014
EMS-Chemie	2013/2014	Swiss Finance & Property Investment	2014
Energiedienst	2014	Swiss Life	2014
Evolva	2014	Swiss Prime Site	2014
Feintool	2014	Swiss Re	2014
Flughafen Zürich	2014	Swisscom	2014
Forbo	2014	Swisslog	2014
Galenica	2014	Swissquote	2014
GAM	2014	Syngenta	2014
gategroup	2014	Tamedia	2014
Geberit	2014	Tecan	2014
Georg Fischer	2014	Temenos	2014
Givaudan	2014	Tornos	2014
Goldbach	2014	Transocean	2014
Gurit	2014	u-blox	2014
HBM Healthcare Investments	2014	UBS	2014
Helvetia	2014	Valartis Group	2014
HIAG Immobilien	2014	Valiant	2014
HOCHDORF	2014	Valora	2014
Hokim	2014	Vaudoise Assurances	2014
Huber+Suhner	2014	Vetropack	2014
Hügli	2014	Von Roll	2014
Hypothekbank Lenzburg	2014	Vontobel	2014
Implenia	2014	VZ Holding	2014
Inficon	2014	Walter Meier	2014
Interroll	2014	Wartec Invest	2014
Intershop	2014	Zehnder	2014
IVF HARTMANN	2014	Zublin Immobilien	2013/2014
Julius Bär	2014	Zug Estates	2014
JungfrauBahn	2014	Zuger Kantonalbank	2014
Kaba	2014	Zürich Insurance Group	2014
Kardex	2014		

**Quellenverzeichnis**

- Beatty, David R.*, 2008: Does Governance Matter to Long-Term Investment Performance?, in: CFA Institute Conference Proceedings Quarterly. Charlottesville: Vol. 25, No. 4, 12.2008, S. 56 – 61
- Bösch, René & Leisinger, Benjamin*, 2012: Contingent Convertible Bonds – CoCos, Umsetzung in der Schweiz. In: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht SZW/RSDA. Zürich, Schulthess Juristische Medien, 1/2012, S. 2-21
- Burns, Natasha & Kedia, Simi*, 2008: Executive Option Exercises and Financial Misreporting. In: Journal of Banking & Finance. Amsterdam: Elsevier Vol. 32, No. 5, May 2008, S. 845 – 857
- economiesuisse (Hrsg.), 2002: Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. Zürich : economiesuisse, Juli 2002, aktualisiert 2014
- Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde RAB (Hrsg.)*, 2012: Erbringung von Revisionsdienstleistungen und Zusatzdienstleistungen, Bern: Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde RAB, 2012
- Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde RAB (Hrsg.)*, 2014: Rundschreiben 1/2010 über die Berichterstattung der staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen an die Aufsichtsbehörde (RS 1/2010) vom 31. März 2010 (Stand am 1. Januar 2014)
- Hofstetter Karl*, 2014: Corporate Governance nach Minder, Anpassungen des Swiss Code of Best Practice, Präsentation zur 11. Zürcher Aktienrechtstagung, März 2014
- Hostettler Stephan*, 2010: Manager Saläre, Wertorientierte Vergütung - Entscheidungsgrundlagen für Führungskräfte. Zürich: Orell Füssli Verlag, 2010
- Malacrida, Ralph & Spillmann, Till*. 2013: Corporate Governance im Interregnum. In: GesKR 04/2013
- Neue Zürcher Zeitung (Hrsg.)*, 2014: Von Black Swans zu Hidden Lions. Neue Zürcher Zeitung, 7.04.2014  
URL=<http://www.nzz.ch/finanzen/uebersicht/finanzportal/von-black-swans-zu-hidden-lions-1.18278944>
- Schenker, Urs*, 2013: Rechtsstellung und Pflichten kotierter Gesellschaften. Baker & McKenzie (Hrsg.), Zürich
- Von der Crone, Hans Caspar & Roth, Katja*, 2003: Der Sarbanes-Oxley Act und seine extraterritoriale Bedeutung, Aktuelle Juristische Praxis, 12(2): S. 131-140

**Gesetze, Verordnungen, Richtlinien**

*Börsengesetz BEHG*: Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 24.03.1995, Stand 01.05.2013

*Börsenverordnung BEHV-FINMA*: Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel, 25.10.2008, Stand 01.05.2013

*Erläuternder Bericht des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts: Bern, Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement EJPD, 28.11.2014*

*Erläuterungsbericht Änderung Eigenmittelverordnung (ERV) und Ausführungsbestimmungen*: Bern, Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, 21.10.2011

*NYSE Euronext*: 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 01.01.2013

*Obligationenrecht VE-OR*: Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht), OR nach Revision

*Reglement SMI®-Indexfamilie*: SIX Swiss Exchange, 04.2007

*Reglement SPI®-Indexfamilie*: SIX Swiss Exchange, 08.2012

*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

*Richtlinie Dekotierung* : SIX Swiss Exchange, 03.2013

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

*Zusatzbericht Entwurf Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)*, 8. Oktober 2013

zRating AG ist eine Tochtergesellschaft der Inrate AG

