

# **zRating 2013**

Studie 2014

Corporate Governance  
in Schweizer Publikumsgesellschaften

Empirische Studie

22. Mai 2014

**Imprint**

Herausgeber	zRating AG
Autor	Michael Otte   Gregor Greber
Bezugsquelle	zRating AG, <a href="http://www.zrating.ch">www.zrating.ch</a>
Auflage	6. überarbeitete Auflage
Schutzgebühr	CHF 200.00

© 2014 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.

*«Die Manager werden wohl mit einer gewissen Unsicherheit leben müssen. Sie können aber die Unsicherheit selber minimieren, indem sie die Leistung entsprechend maximieren.»*

Axel Weber, Verwaltungsratspräsident UBS  
NZZ vom 2. April 2014

### **Management Summary**

Bereits zum sechsten Mal präsentiert zRating AG eine Auslegeordnung der Corporate Governance von Schweizer Publikumsgesellschaften in Form einer Studie. Mit der Abzockerinitiative wurden die Mitwirkungsrechte der Aktionäre gestärkt. Der grösste Fortschritt ist die verbindliche Abstimmung über die Vergütungen des Managements. Wer Rechte erhält – der hat auch Pflichten, gesetzlich oder moralisch. Und wer Rechte hat, soll diese auch wahrnehmen.

### **Umsetzung der Abzockerinitiative – eine erste Auslegeordnung**

Der Bundesrat hat die Umsetzung der Abzockerinitiative in der «Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)» geregelt. Diese Verordnung trat per 1. Januar 2014 in Kraft und hat diverse Statutenanpassungen zur Folge. Viele dieser Statutenanpassungen sind unbestritten. Es gibt aber auch solche mit Gestaltungsfreiheiten des Verwaltungsrates. Bereits jetzt trägt die Abzockerinitiative Früchte. Die Lohnspirale der letzten Jahre wurde insbesondere bei SMI-Werten gebremst, dort reduzierten sich auch die Gremiumsgrössen des Verwaltungsrates. Auch die Gremiumsgrössen bei reduzierten sich. Die Statuten von rund einem Drittel der Unternehmen sehen neu relative Obergrenzen oder absolute Begrenzungen vor. Dies erhöht die Berechenbarkeit der Vergütungen für den Aktionär. Darüber hinaus wurden diverse Kontrollweckelklauseln abgeschafft.

### **Konkurrenzverbote als Umgehungsmöglichkeit von VegüV**

Die Angst vor der Konkurrenz geht um. Diesen Eindruck konnte man zumindest an der diesjährigen Generalversammlungs-Saison gewinnen. Diverse Unternehmen liessen sich in den Statuten die Möglichkeit zur Gewährung von Konkurrenzklauseln genehmigen. Im Extremfall erstreckt sich die Dauer ab dem Zeitpunkt der Kündigung bis zur letzten Vergütung über ganze vier Jahre. Ein Konkurrenzverbot muss zwingend unter der normalen Vergütung liegen. Die Dauer sollte ein Jahr nicht übersteigen, ausser wenn die gesamte kumulierte Abgeltung für das Konkurrenzverbot nicht mehr als eine fixe Jahresvergütung beträgt. Alle anderen Varianten können als versteckte Abgangsentschädigung interpretiert werden. Das Parlament hat es im weiteren Gesetzgebungsprozess in der Hand, klare Leitplanken zu setzen.

### **Board Committees – vielfältig oder verwirrend?**

Da die Aufgaben des Verwaltungsrates laufend komplexer werden, erfreuen sich Ausschüsse grosser Beliebtheit. Der typische Schweizer Verwaltungsrat setzt 2 oder 3 (Durchschnitt 2.7) Ausschüsse ein. Am häufigsten eingesetzt wird ein Audit Committee. Ebenfalls weit verbreitet ist der von der VegüV neu zwingend vorgeschriebene Vergütungsausschuss. Häufig wird dieser mit dem Nomination Committee oder Nominierungsausschuss kombiniert. zRating AG ist gegenüber Ausschüssen eher kritisch. Wir sehen in der Bildung von zu vielen Ausschüssen die Gefahr, dass die einzelnen Mitglieder den Gesamtüberblick über das Unternehmen verlieren könnten. Die zusätzlichen Tätigkeiten in den Gremien werden entschädigt. Die kann zur negativen Folge haben, dass die Vergütungen ansteigen. Eine zunehmende Spezialisierung und die Bildung von Ausschüssen können auch zu einer nicht willkommenen Vergrösserung des Verwaltungsrates führen.

### **Steigende Anzahl Frauen in Verwaltungsräten**

Der Anteil Frauen im Verwaltungsrat börsenkotierter Gesellschaften hat sich über die letzten 6 Jahre positiv entwickelt. Sowohl bei den SMI-Gesellschaften als auch bei den Gesellschaften des SPI Extra kann eine steigende Tendenz festgestellt werden. Besonders in den letzten zwei Jahren ist der Anteil an Frauen in Verwaltungsräten stark gestiegen. Der Anteil Frauen in Verwaltungsräten von SMI-Gesellschaften liegt aktuell bei 16%. Noch etwas tiefer bei aktuell 9.9% liegt der Frauenanteil bei Gesellschaften des SPI Extra. Die höchste Frauenquote innerhalb des SMI hat Zurich Insurance Group (33%) gefolgt von Nestlé (31%), Syngenta (30%), UBS (27%) und Swiss Re (25%). Die höchste Frauenquote innerhalb des SPI Extra hat Bossard (40%) gefolgt von Ascom, Bachem, Ems sowie Lindt & Sprüngli (je 33%).

### **Unabhängigkeit der Revisionsstellen kann tangiert sein**

Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist so wichtig, dass der Gesetzgeber klare Vorgaben macht, wie sie sichergestellt werden kann. Im Gegensatz zu den USA ist in der Schweiz keine strikte Trennung zwischen Revisions- und Beratungsdienstleistungen vorgesehen. Übersteigen zusätzliche Bera-

tungsdienstleistungen eine gewisse Höhe, kann die Unabhängigkeit beeinträchtigt werden. Im Durchschnitt betragen die zusätzlichen Beratungsdienstleistungen etwa 30% der Revisionsgebühren. Seit 1. Januar 2014 gilt in der Schweiz eine verschärfte Meldepflicht. Neu müssen die Revisionsgesellschaften der Revisionsaufsichtsbehörde bereits Meldung erstatten, wenn das Beratungshonorar für eine geprüfte Publikumsgesellschaft das Revisionshonorar in einem Jahr übersteigt.

#### **Stimmvorteile werden bei börsenkotierten Unternehmen nicht höher bewertet**

Der Gleichlauf von Kapital und Stimmrecht («one share – one vote») ist eine der wichtigsten Grundlagen für eine faire Aktionärsdemokratie. Aufgrund dieser Grundhaltung regen wir die Unternehmen mit Stimmrechtsaktien und Vinkulierungen regelmässig an, diese aus unserer Sicht veraltete Kapitalstruktur abzuschaffen. Grossaktionäre entgegenen dieser Forderung oft, dass die Kontrollmehrheit, die sie über Stimmrechtsaktien oder Vinkulierung erlangt haben, abzugelten sei. Sie argumentieren hauptsächlich mit dem Fusionsgesetz (FusG), welches keine Unterscheidung von kotierten und nicht-kotierten Unternehmen macht. Diese Argumentation greift unserer Meinung nach zu kurz, und wir zeigen empirisch auf, dass im Schweizer Aktienmarkt für Stimmrechte kein Aufpreis bezahlt wird.

#### **Geberit an der Spitze der Gesamtrangliste**

Insgesamt werden in der empirischen Studie 150 Gesellschaften des SMI und SPI Extra auf die gewählten 59 Kriterien geprüft. Dazu werden die Kriterien in einem Scoring-Modell gewichtet und mit Punkten bewertet. Infolge des Inkrafttretens VegüV sind mehrere inhaltliche Anpassungen nötig geworden. Die Summe der Punkte beträgt maximal 100. Die höchste Punktzahl erreicht wiederum der Vorjahressieger Geberit mit 84 Punkten, gefolgt von Lonza und Orior mit 82 Punkten.

**Inhaltsverzeichnis**

Management Summary .....	4
<b>Inhaltsverzeichnis .....</b>	<b>6</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>7</b>
<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>8</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>9</b>
<b>Vorwort .....</b>	<b>10</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>11</b>
1.1 Über uns .....	11
1.2 Unsere Grundsätze .....	11
1.3 Unser Engagement.....	12
1.4 zRating als Instrument zur Risikobeurteilung .....	12
1.5 Aufbau der Studie .....	13
1.6 Dank .....	13
<b>2 Themenschwerpunkte .....</b>	<b>15</b>
2.1 Umsetzung der Abzockerinitiative - eine erste Auslegeordnung .....	15
2.2 Konkurrenzverbote als Umgehungsmöglichkeit von VegüV .....	23
2.3 Verwaltungsratsausschüsse - vielfältig oder verwirrend? .....	25
2.4 Frauen in Verwaltungsräten von Schweizer Publikumsgesellschaften .....	31
2.5 Unabhängigkeit der Revisionsstellen kann tangiert sein .....	37
2.6 Soll ein Verzicht von Stimmvorteilen abgegolten werden? .....	41
<b>3 zRating 2013.....</b>	<b>44</b>
3.1 Methodik.....	44
3.2 Grenzen der empirischen Untersuchung .....	47
3.3 Untersuchungsgegenstand und Stichprobe.....	47
<b>4 Kriterienkatalog .....</b>	<b>49</b>
4.1 Aktionariat und Kapitalstruktur .....	50
4.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre .....	62
4.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik.....	76
4.4 Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL .....	97
<b>5 Ergebnisse.....</b>	<b>112</b>
5.1 Gewinner der Studie 2013.....	115
5.2 Detaillierte Auswertung der einzelnen Kategorien.....	118
5.3 Aufsteiger und Absteiger des Jahres .....	120
<b>Quellenverzeichnis .....</b>	<b>123</b>
<b>Gesetze, Verordnungen, Richtlinien .....</b>	<b>127</b>

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Gesellschaften die VegüV noch nicht umgesetzt haben .....	16
Tabelle 2: Unternehmen mit Genehmigungsmodell «Goldstandard» .....	18
Tabelle 3: Unternehmen mit Genehmigungsmodell «Silberstandard» .....	19
Tabelle 4: Höchste, maximale Anzahl an Zusatzmandaten für Verwaltungsrat .....	20
Tabelle 5: Tiefste, maximale Anzahl an Zusatzmandaten für Verwaltungsrat.....	21
Tabelle 6: Anzahl Zusatzmandate für Verwaltungsrat (Revisionspflicht).....	21
Tabelle 7: Höchste, maximale Anzahl an Zusatzmandaten für Geschäftsleitung .....	21
Tabelle 8: Tiefste, maximale Anzahl an Zusatzmandaten für Geschäftsleitung .....	21
Tabelle 9: Anzahl Zusatzmandate für Geschäftsleitung (Revisionspflicht).....	21
Tabelle 10: Konkurrenzverbote die als versteckte Abgangsentschädigung taxiert werden .....	24
Tabelle 11: Konkurrenzverbote die nicht als versteckte Abgangsentschädigung taxiert werden .....	24
Tabelle 12: Unternehmen mit 5 Ausschüssen.....	27
Tabelle 13: Unternehmen mit Themen- oder branchenspezifischen Ausschüsse .....	28
Tabelle 14: Unternehmen, wo gesamter Verwaltungsrat dem Vergütungsausschuss angehört .....	29
Tabelle 15: Frauenquoten SMI per 22. Mai 2014 .....	31
Tabelle 16: Frauenquoten SPI Extra per 22. Mai 2014.....	32
Tabelle 17: Frauenquoten in anderen Ländern.....	35
Tabelle 18: Höhere non-Audit related Fees als Audit Fees im Geschäftsjahr 2013.....	39
Tabelle 19: Höchste Audit Fees im Geschäftsjahr 2013.....	39
Tabelle 20: Tiefste Audit Fees im Geschäftsjahr 2013.....	39
Tabelle 21: Höchste non-Audit related Fees im Geschäftsjahr 2013 .....	39
Tabelle 22: Unternehmen ohne zusätzliche Beratungsdienstleistungen.....	40
Tabelle 23: Bezahlte Ecarts im Schweizer Aktienmarkt (per 1. April 2014).....	41
Tabelle 24: Abschlag bei Platzierungen.....	43
Tabelle 25: Anpassungen im Kriterienkatalog .....	45
Tabelle 26: Veränderungen in der Bewertung.....	46
Tabelle 27: Anpassungen in der Stichprobe .....	48
Tabelle 28: Kriterienkatalog zRating 2013.....	49
Tabelle 29: Höchste DispoBestände .....	56
Tabelle 30: Tiefste DispoBestände .....	56
Tabelle 31: Genehmigtes und bedingtes Kapital per 20. Mai 2014 .....	58
Tabelle 32: Bedingtes Kapital per 20. Mai 2014 .....	58
Tabelle 33: Genehmigtes Kapital per 20. Mai 2014 .....	58
Tabelle 34: Grandfathering der Stimmrechte .....	59
Tabelle 35: Wandel- oder Hybridanleihen, Aktionärsdarlehen oder nachrangige Anleihen.....	61
Tabelle 36: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen .....	63
Tabelle 37: Unternehmen mit Statutenbestimmungen zu Konkurrenzverboten .....	74
Tabelle 38: Unternehmen mit Limitierung der Gremiumsgrösse .....	79
Tabelle 39: Unternehmen mit den meisten VR-Sitzungen.....	85
Tabelle 40: Unternehmen mit Personalunion VRP/CEO .....	87
Tabelle 41: Höchste Anzahl weiterer Verwaltungsratsmandate des CEO.....	88
Tabelle 42: Sanktionsentscheide während den letzten 2 Jahren .....	91
Tabelle 43: Vergütungen Verwaltungsräte SMI .....	97
Tabelle 44: Verwaltungsräte SPI Extra mit höchster Vergütung .....	98
Tabelle 45: Verwaltungsräte SPI Extra mit tiefster Vergütung .....	98
Tabelle 46: Vergütung exekutiver Verwaltungsratspräsidenten SMI .....	99
Tabelle 47: Vergütung nicht-exekutiver Verwaltungsratspräsidenten SMI .....	99
Tabelle 48: Exekutive Verwaltungsratspräsidenten SPI Extra mit höchster Vergütung .....	100
Tabelle 49: Nicht-exekutive Verwaltungsratspräsidenten SPI Extra mit höchster Vergütung .....	100
Tabelle 50: Verwaltungsratspräsidenten SPI Extra mit tiefster Vergütung .....	100
Tabelle 51: Vergütungen Geschäftsleitungen SMI .....	101
Tabelle 52: Geschäftsleitungen SPI Extra mit höchster Vergütung .....	101
Tabelle 53: Geschäftsleitungen SPI Extra mit tiefster Vergütung.....	101
Tabelle 54: Gesamtvergütung CEO SMI.....	103
Tabelle 55: Höchste Gesamtvergütung CEO SPI Extra .....	103

Tabelle 56: Tiefste Gesamtvergütung CEO SPI Extra.....	104
Tabelle 57: Bewertung Bonus-Index von Obermatt.....	104
Tabelle 58: Unternehmen mit grösster absoluter Beteiligung pro Mitglied VR/GL.....	105
Tabelle 59: Unternehmen mit tiefster absoluter Beteiligung pro Mitglied VR/GL.....	105
Tabelle 60: Exotische Vergütungskomponenten bei Schweizer Publikumsgesellschaften.....	108
Tabelle 61: Punktzahlen zRating in den vergangenen Jahren.....	112
Tabelle 62: Rangliste zRating.....	113
Tabelle 63: Rangliste Principal-Punkte.....	116
Tabelle 64: Rangliste Agent-Punkte.....	117
Tabelle 65: Punkteverteilung in den vier Kategorien des zRatings.....	118
Tabelle 66: Höchste Punktzahlen Aktionariat und Kapitalstruktur.....	118
Tabelle 67: Tiefste Punktzahlen Aktionariat und Kapitalstruktur.....	118
Tabelle 68: Höchste Punktzahlen Mitwirkungsrechte der Aktionäre.....	119
Tabelle 69: Tiefste Punktzahlen Mitwirkungsrechte der Aktionäre.....	119
Tabelle 70: Höchste Punktzahlen Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik.....	119
Tabelle 71: Tiefste Punktzahlen Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik.....	119
Tabelle 72: Höchste Punktzahlen Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL.....	120
Tabelle 73: Tiefste Punktzahlen Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL.....	120
Tabelle 74: Aufsteiger des Jahres.....	120
Tabelle 75: Absteiger des Jahres.....	120
Tabelle 76: In der Studie erfasste Gesellschaften und Datenquelle.....	122

#### **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Anpassungen der Statuten infolge VegüV.....	16
Abbildung 2: Abstimmungsmecano der Statutenanpassungen.....	16
Abbildung 3: Genehmigungsmechanismus bei Vergütungen des Verwaltungsrates.....	17
Abbildung 4: Genehmigungsmechanismus bei Vergütungen der Geschäftsleitung.....	17
Abbildung 5: Genehmigungsmodell «Goldstandard».....	18
Abbildung 6: Genehmigungsmodell «Silberstandard».....	19
Abbildung 7: Wesentlichkeit eines Drittmandats.....	20
Abbildung 8: Anzahl Ausschüsse in kotierten Schweizer Unternehmen.....	27
Abbildung 9: Einsatzspektrum von Ausschüssen.....	28
Abbildung 10: Anzahl Komitees und Gremiumsgrösse VR.....	29
Abbildung 11: Entwicklung des Frauenanteils in % nach Indices.....	31
Abbildung 12: Entwicklung des Frauenanteils in % bei Neuwahlen nach Indices.....	33
Abbildung 13: Existenz von prozentualen Zielsetzungen im Verwaltungsrat.....	33
Abbildung 14: Planungshorizont zur Erhöhung des Frauenanteils von SPI-Gesellschaften.....	34
Abbildung 15: Unternehmen mit ungenügendem Abschneiden in ausgewählten Kriterien.....	40
Abbildung 16: Kapitalgewichteter Ecart im Schweizer Aktienmarkt.....	42
Abbildung 17: Zweistufiger Prozess im zRating.....	44
Abbildung 18: Principal und Agent im zRating.....	44
Abbildung 19: Spider zRating 2013 am Beispiel Geberit.....	47
Abbildung 20: SPI Indexfamilie.....	48
Abbildung 21: Häufigkeitsverteilung Dispobestand der Gesellschaften.....	56
Abbildung 22: Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre durch Gesellschaften.....	64
Abbildung 23: Beschlussquoren.....	65
Abbildung 24: Einberufungshürde a.o. GV der Gesellschaften.....	68
Abbildung 25: Abstimmungsform der Gesellschaften.....	70
Abbildung 26: Sonstige statutarische Beschränkungen der Gesellschaften.....	71
Abbildung 27: Grösse des Verwaltungsrates der Gesellschaften.....	76
Abbildung 28: Unabhängigkeit des Verwaltungsratsgremiums.....	81
Abbildung 29: Unabhängigkeitsstatus Vorsitzender Vergütungsausschuss.....	82
Abbildung 30: Gremiumsgrösse der Geschäftsleitung.....	86
Abbildung 31: Informationspolitik der Gesellschaften.....	94
Abbildung 32: Unabhängigkeitsstatus des unabhängigen Stimmrechtsvertreters.....	96

Abbildung 33: Variable Entschädigungskomponente für Verwaltungsrat .....	98
Abbildung 34: Variable Entschädigungskomponente für Geschäftsleitung.....	102
Abbildung 35: Auswertung eines einzelnen Unternehmens am Beispiel von Geberit.....	121

### **Abkürzungsverzeichnis**

a.o.	ausserordentlich
BankG	Bankengesetz
EBIT	Earnings before interest and taxes
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
Coco	Contingent Convertible Bond
E-OR	Schweizerisches Obligationenrecht (Entwurf, OR nach Revision)
GL	Geschäftsleitung
IKS	Informations- und Kontrollsystem
MINT	Mathematik, Informatik, Naturwissenschaft, Technik
OR	Schweizerisches Obligationenrecht
RAB	Revisionsaufsichtsbehörde
RAG	Revisionsaufsichtsgesetz
RSUs	Restricted Stock Units
SARs	Stock Appreciation Rights
SIX	SIX Swiss Exchange
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VegüV	Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften
VgDA	Verordnung gegen die Abzockerei
VR	Verwaltungsrat
VRP	Verwaltungsratspräsident

## **Vorwort**

### **Blankochecks und Macht im Zeitalter post Minder**

Manager sind oftmals in ihrer Machtposition umgeben von Ja-Sagern, duckmäuserischen Einflüsterer, Berater und passiven Aktionären. Solche Manager sind geblendet von der eigenen Einflussmöglichkeit. Sie laufen Gefahr, den Blick für die Wirklichkeit zu verlieren. Dadurch werden sie blind vor Macht und erliegen der Versuchung des süßen Gifts der Macht. Manchen passiert es früher, manchen später. Der frühere US-Präsident Abraham Lincoln meinte dazu treffend: «Gib einem Menschen Macht und du erkennst seinen wahren Charakter.»

Wer es an die Spitze eines Konzerns ist tendenziell extrovertiert und in der Regel optimistisch und selbstbewusst. Doch die Grenze zur Selbstüberschätzung verläuft fließend. Die Macht sorgt häufig dafür, dass sie überschritten wird.

Gerade im Zeitalter post Minder sollten die Aktionäre Einfluss nehmen, dass diese Grenzen nicht überschritten werden. Die Minderinitiative wollte die Vergütungskompetenz des Verwaltungsrates eingrenzen. Das Erteilen von Blankochecks in Form von zu hohen, falschen Vergütungsmodellen im Voraus ist gefährlich. Die Summe aller Vergütungen an die Manager übersteigt CHF 1.5 Mrd. Die Kompetenz neue Manager einzustellen, übersteigt den Gegenwert von ca. CHF 450 Mio. Der Blankocheck, welche die Aktionäre den Firmen erteilt haben für Kapitalerhöhungen aus dem bedingten und genehmigten Kapital liegt gar bei CHF 115 Mrd.

- Wir sind überzeugt, dass der Verwaltungsrat über genügend Spielraum verfügen soll, damit er seiner Verantwortung nachkommen kann.
- Warum soll der Aktionär nicht retrospektiv oder zumindest konsultativ über die Verwendung des Vergütungsbudgets befragt werden?
- Warum soll ein Verwaltungsrat ein grosses Zusatzbudget für Wechsel in der Geschäftsleitung von teilweise gar über 50% der genehmigten Gesamtvergütung erhalten?

Warum aber soll der Verwaltungsrat die Aktionäre derart stark mit Kapitalerhöhungen verwässern können und quasi ein flexibles Kapitalband erhalten?

Es ist angebracht, dass dem Aktionär in solchen Fällen Rechenschaft abgelegt werden muss. Nutzen Sie deshalb als Eigentümer Ihre Rechte. Ein passiver Aktionär degradiert sich selbst zum Ja-Sager und erteilt etlichen Managern mit Streben nach Macht eine «Carte Blanche». Er darf sich dann aber nicht wundern, wenn er später enttäuscht wird.

Kündigen sie ihre Mitgliedschaft im Club der Ja-Sager, indem Sie versuchen, stets Selbstverantwortung zu übernehmen. Machen sie ihren Einfluss geltend, aber vermeiden sie, dass Sie nicht selbst ein Opfer des süßen Gifts der Macht werden.

Die Trennung der Aktionärsdienstleistungen (zRating AG) vom Asset Management (zCapital AG) ist der Versuch von uns selbst, diese Balance zu finden. Stimmrechtsberater erhalten mit der Umsetzung der Abzockerinitiative mehr Macht. Der grosse liberale Vordenker Lord Acton prägte folgenden Satz: «Macht korrumpiert, absolute Macht korrumpiert absolut.» Mit der Trennung unserer beiden Dienstleistungen wollen wir ein Zeichen setzen, um nicht mit Macht, sondern mit Engagement die Position der Publikumsaktionäre zu stärken.

Gregor Greber  
zRating AG

## 1 Einleitung

### 1.1 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.

### 1.2 Unsere Grundsätze

Aufgrund der langjährigen Erfahrung leben wir in der täglichen Arbeit die folgenden Grundsätze zur Beurteilung der Corporate Governance von Publikumsgesellschaften:

#### **Grundsatz 1: «one share – one vote»**

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

#### **Grundsatz 2: Zeitgemässe Mitwirkungsrechte der Aktionäre**

- Prospektive Genehmigung für fixe Vergütungen - retrospektive Genehmigung für variable Vergütungen
- Ausnahmeregelung bei langfristigen Beteiligungsprogrammen unter Zusicherung einer nachträglichen Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht
- Traktandierungshürde für institutionelle Anleger erreichbar
- Einberufungshürde einer ausserordentlichen Generalversammlung durch institutionelle Anleger erreichbar
- Keine Verschlechterung der bestehenden Aktionärsrechte bei Kapitalveränderungen (Genehmigungen, Erhöhungen oder Herabsetzungen)
- Keine statutarischen Ungleichbehandlungen (Opting Up/Out)
- Anträgen auf Änderung und Ergänzung der Statuten wird zugestimmt, wenn sie eine Verbesserung der Corporate Governance erwarten lassen oder die Rechte aller Aktionäre stärken

#### **Grundsatz 3: Kompetenz, Unabhängigkeit und hohe Komplementarität des Verwaltungsrates**

- Verwaltungsratsmitglieder mindestens zur Hälfte unabhängig
- Differenzierung nach objektiver und subjektiver Abhängigkeit
- Grösse des Verwaltungsrates maximal 9 bei Gesellschaften SPI Extra und maximal 12 bei Gesellschaften SMI
- Gender Diversity - angemessene Vertretung beider Geschlechter im Verwaltungsrat
- Zugehörigkeit in relevanten Ausschüssen (Unabhängigkeitsstatus vom Vorsitzenden)
- Keine Doppelspitzen - ausser bei akuten Unternehmenskrisen und zeitlicher Befristung

#### **Grundsatz 4: Keine Klauseln zum vermeintlichen Schutz des Managements oder Organe**

- Keine Kontrollwechselklauseln oder ähnlich wirkende Regelungen für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung
- Keine Konkurrenzverbote über 12 Monate nach erfolgter Kündigungsfrist
- Gleichbehandlung der Aktionäre bei Fusionen und Übernahmen gegenüber kontrollierenden Aktionären (keine Kontrollprämie)

#### **Grundsatz 5: Transparente und nachvollziehbare Kommunikations- und Informationspolitik**

- Offene und transparente Kommunikation mit den Aktionären (Kommunikationspolitik und Geschäftsbericht)
- Dialogbereitschaft und Zugang zum Management und Verwaltungsrat
- Ausführliche Website und aktuelle Investor Relations-Publikationen sowie Publikation der Statuten, Code of Conduct und Beschlussprotokolle von Generalversammlungen

- Rechtzeitige und vollständige Verfügbarkeit der GV-Unterlagen (insbesondere VegüV-relevante Themenbereiche)
- Unabhängigkeit der Revisionsstelle darf durch zusätzliche Beratungsdienstleistungen nicht tangiert werden
- Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters muss jederzeit gewährleistet sein (Stimmeheimnis)

**Grundsatz 6: Ganzheitliche Betrachtung des Vergütungs- und Entschädigungsmodell**

- Vergütungspolitik ist vernünftig im Verhältnis zur Ertragskraft (relativ zu EBITDA und Nettogewinn)
- Vergütungen relativ zu anderen Gesellschaften mit vergleichbarer Grösse und Komplexität adäquat
- Kein Reputationsrisiko aufgrund Vergütungspolitik oder Vergütungshöhe (Ethik)
- Vergütungsmodell ohne potenzielle Interessenskonflikte
- Langfristig ausgestaltet und an den nachhaltigen Erfolg gekoppelt
- Vorzugsweise Einsatz von Aktien - keine Optionen oder optionsähnliche Instrumente (Hebelwirkung)
- Vorzugsweise relative oder absolute Grenzbeträge (Cap)
- Transparentes und nachvollziehbares Vergütungsmodell

**1.3 Unser Engagement**

zRating nimmt die Verantwortung eines aktiven Aktionärs wahr und engagiert sich für eine funktionierende Aktionärsdemokratie.

**Engagement 1: Aufbau und Pflege eines konstruktiven Dialogs mit den Gesellschaften**

Ein konstruktiver Dialog mit den Gesellschaften schafft gegenseitiges Vertrauen. zRating verfolgt das Ziel, die Gesellschaften auf Themen der Corporate Governance zu sensibilisieren. Der mit vielen Gesellschaften geführte konstruktive Dialog konnte im letzten Jahr weiter vertieft werden.

**Engagement 2: Aktive Wahrnehmung von Mitwirkungsrechten an Generalversammlungen**

Die aktive Wahrnehmung von Mitwirkungsrechten stellt für zRating AG eine Selbstverständlichkeit dar. Wir empfehlen engagierten Aktionären die Stimmrechte immer wahrzunehmen. Bei Bedarf sollte der Aktionär von seinen Rechten Gebrauch machen und Traktandierungsbegehren stellen. Dieses Engagement trägt langfristig Früchte, wie die Vergangenheit gezeigt hat. Es ist die moralische und treuhänderische Pflicht eines Aktionärs, seine Mitwirkungsrechte aktiv und im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung im Evolutionsprozess einer börsenkotierten Gesellschaft wahrzunehmen. Ein Verzicht zur Ausübung der Stimmrechte kann zu einem wirtschaftlichen Schaden führen.

**Engagement 3: Transparenz unserer Stimmempfehlungen – [www.generalversammlung.net](http://www.generalversammlung.net)**

Wer Transparenz fordert, ist auch selbst zur Transparenz verpflichtet. Wir schaffen Transparenz, indem unsere Stimmempfehlungen auf unserer Plattform [www.generalversammlung.net](http://www.generalversammlung.net) publiziert wird. Dabei orientieren wir uns an unseren eigenen Richtlinien zur Wahrnehmung der Stimmrechte. Diese orientieren sich an bekannten Regelwerken wie den Swiss Code, den Richtlinien der ASIP sowie in der Offenlegung an diejenige der European Securities and Markets Authority (ESMA).

**1.4 zRating als Instrument zur Risikobeurteilung**

Das zRating 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. Die Analyse der einzelnen Kriterien geben Hinweise, ob Partikularinteressen im Vordergrund stehen könnten. Diese Risiken müssen beobachtet werden. Ein tiefes zRating sollte kein Ausschlusskriterium beim Investieren sein. Es zeigt aber allfällige Risiken auf, die der Anleger kennen sollte.

Eine ganzheitliche Betrachtung der Unternehmen erfordert den direkten Dialog mit den Führungsverantwortlichen. Für zRating stellt die Beurteilung der Geschäftsführung ein wichtiger Schritt dar. Nebst den formellen Regeln zur Corporate Governance ist wichtig, ob die entsprechende Firmenkultur auch gelebt wird. «Garanten der Aktionärsinteressen sind letztlich die Menschen an der Spitze; ihre professionelle Kompetenz und moralische Integrität sind entscheidend.»<sup>1</sup>

Das zRating hat sich als Informations- und Frühwarnsystem etabliert. Das zRating wird laufend an die aktuelle Entwicklung des Unternehmens und der Regulatoren angepasst. Dieses Jahr musste es wegen der Umsetzung von VegüV grundlegend überarbeitet werden. Die Vergleichbarkeit innerhalb der Kategorien bleibt aber bestehen.

### 1.5 Aufbau der Studie

Die Studie 2014 untersucht die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften. In Kapitel 2 wird zu ausgewählten Themenschwerpunkten der Corporate Governance in der Schweiz Stellung bezogen. Diese werden mit Ergebnissen aus der Studie ergänzt.

- Das Volk hat am 3. März 2013 die Minder-Initiative mit einer aussergewöhnlich hohen Zustimmung von 68% angenommen. Der Bundesrat hat die Umsetzung der Minder-Initiative in der «Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)» geregelt. Diese Verordnung trat per 1. Januar 2014 in Kraft. zRating AG zeigt eine erste Auslegeordnung der Umsetzung auf.
- Die Aufgaben des Verwaltungsrates werden laufend komplexer. Ausschüsse oder Board Committees erfreuen sich grosser Beliebtheit. zRating AG untersuchte zum ersten Mal die aktuelle Situation in der Schweiz.
- Die Angst vor der Konkurrenz geht um. Diesen Eindruck konnte man zumindest beim Studium der Abstimmungsunterlagen zur diesjährigen Generalversammlungs-Saison gewinnen. Diverse Unternehmen liessen sich in den Statuten die Möglichkeit zur Gewährung von Konkurrenzklauseln genehmigen. zRating AG zeigt die aktuelle Situation auf und erläutert, wann ein Konkurrenzverbot als versteckte Abgangsentschädigung taxiert werden kann.
- Die Frauenquote ist politisch «en vogue». zRating AG hat die aktuelle Situation in der Schweiz analysiert und zeigt auf, weshalb eine gesetzliche Frauenquote unnötig ist, die Unternehmen aber gefordert bleiben.
- Die Unabhängigkeit der Revisionsstelle ist zentral für die finanzielle Berichterstattung. Zusätzliche Beratungstätigkeiten der Revisionsstelle können diese Unabhängigkeit auf die Probe stellen. zRating AG analysiert auch dieses Jahr die aktuelle Situation in der Schweiz und zeigt die politischen Entwicklungen in der Schweiz und Europa auf.
- Der Gleichlauf von Kapital und Stimmrecht ist ein zentrales Anliegen von zRating AG. Durch Stimmrechtsaktien oder statutarischen Barrieren wird eine basisdemokratische Aktionärsdemokratie verhindert. zRating zeigt auf, wieso die Aufgabe von Stimmrechtsvorteilen nicht entschädigt werden soll.

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 zRatings 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 Abstimmungsempfehlungen an den Generalversammlungen haben.

Im fünften Kapitel werden die detaillierten Ergebnisse ausführlich erläutert.

### 1.6 Dank

Auch im vergangenen Jahr durften wir mit vielen aktuellen wie ehemaligen Verwaltungsräten, Geschäftsleitungsmitgliedern, Aktionärsverantwortlichen, Rechtsanwälten, Kommunikationsberatern,

---

<sup>1</sup> Amstutz, Max (2002), S. 1045

Medienschaffende und nicht zuletzt mit unseren Kunden die Corporate Governance analysieren. Dafür möchten wir uns herzlich bedanken. Ein grosses Dankeschön geht auch an die zahlreichen Aktionäre von Kuoni und Komax, welche die Traktandierungsbegehren von uns (zCapital AG) zur Stärkung der Aktionärsdemokratie unterstützt haben.

Die in der Studie analysierten Unternehmen haben wesentlich zum Entstehen des zRatings 2013 beigetragen. Wiederum haben mehrere Firmen aufgrund des zRatings ergänzende Informationen zur Verfügung gestellt. Anpassungen in den Vergütungen, Kapitalstrukturen und in den Statuten umgesetzt haben. Ebenfalls möchten wir uns für die wertvolle Mithilfe unserer ehemaligen Partnern und Kunden der zCapital AG und zRating AG bedanken. Ein weiterer Dank geht an unseren Kooperationspartner Inrate.

## 2 Themenschwerpunkte

### 2.1 Umsetzung der Abzockerinitiative – eine erste Auslegeordnung

Im Februar 2008 hat Thomas Minder die «Abzocker-Initiative» eingereicht. Er hat insbesondere mit dem Thema Lohnexzesse die Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Die Initiative enthielt zahlreiche Vorschriften, die für im In- und Ausland kotierte Schweizer Aktiengesellschaften gelten sollten.

Ende 2008 hat der Bundesrat entschieden, die laufende Revision des Aktienrechts in einen Gegenvorschlag zur Minder-Initiative umzuformen. Dies, obwohl es in der Aktienrechtsreform nicht in erster Linie um Entschädigungen ging. Dieser Entscheid führte bei der Aktienrechtsreform zu einer Richtungsänderung.<sup>2</sup>

Nach mehrjährigem Hin- und Her in den Räten haben sich die Revisionsvorschläge konkretisiert. Aufgrund unterschiedlicher Auffassungen in wichtigen Punkten wurden nebst den eigentlichen Reformvorschlägen ein direkter und ein indirekter Gegenvorschlag zur Initiative erarbeitet. Der indirekte Gegenvorschlag wurde von den Räten 2012 angenommen, so dass er automatisch in Kraft getreten wäre, wenn niemand dagegen das Referendum ergriffen hätte und die Initiative abgelehnt worden wäre.

Das Volk hat am 3. März 2013 die Minder-Initiative mit einer aussergewöhnlich hohen Zustimmung von 68% angenommen. Von allen eingereichten Initiativen konnte nur gerade die 1. August-Initiative im Jahr 1993 und die Einführung des Staatsvertragsreferendums im Jahr 1921 mehr Stimmen auf sich vereinigen.

Der Bundesrat hat die Umsetzung der Minder-Initiative in der «Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV)» geregelt. Diese Verordnung wurde am 20. November 2013 präsentiert tritt per 1. Januar 2014 in Kraft, wobei für gewisse Punkte Übergangsfristen vorgesehen sind.

#### 2.1.1 Was beinhaltet VegüV?

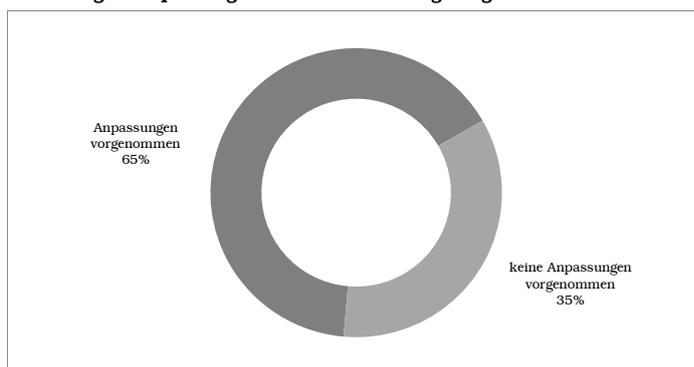
Die VegüV hat verschiedene Anpassungen in der Statuten der Unternehmen zur Folge. Diverse Anpassungen sind unbestritten und ohne Gestaltungsfreiräume für den Verwaltungsrat. So wählt die Generalversammlung jährlich in Einzelwahlen den Präsidenten, die Mitglieder des Verwaltungsrats und des Vergütungsausschusses sowie den unabhängigen Stimmrechtsvertreter. Die Organ- und Depotstimmrechtsvertretung ist zudem nicht mehr zulässig. Es gibt aber auch Statutenanpassungen mit Gestaltungsfreiheiten des Verwaltungsrates. Diese umfassen die Genehmigung der Vergütung für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, die Aufgaben und Kompetenzen des Vergütungsausschusses sowie die Regelung zur Annahme von zulässigen Drittmandaten. Alle neuen Bestimmungen der Minder-Verordnung müssen bis zum 1. Januar 2016 umgesetzt sein.

65% der von uns untersuchten Gesellschaften haben an der diesjährigen Generalversammlung entsprechenden Anpassungen der Statuten vorgenommen. Der Rest hat noch keine Anpassungen vorgenommen und wird diese spätestens an der nächsten Generalversammlung traktandieren müssen. Tabelle 1 zeigt diejenigen Unternehmen, welche an der diesjährigen Generalversammlung noch keine Anpassungen vorgenommen haben. Die Liechtensteinische Landesbank, VP Bank und ams sind nicht von der Umsetzung der VegüV betroffen, weil sie den Hauptsitz im Ausland haben. Die Banque Cantonale Vaudoise als auch die Zuger Kantonalbank sind nur teilweise von der VegüV betroffen, weil parallel noch kantonale Gesetze bestehen.

---

<sup>2</sup> Handschin (2010)

**Abbildung 1: Anpassungen der Statuten infolge VegüV**



**Abbildung 2: Abstimmungsmecano der Statutenanpassungen**

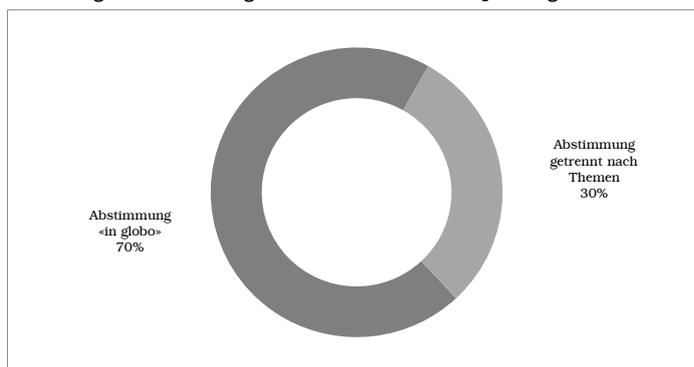


Abbildung 2 zeigt auf, dass 70% der Gesellschaften die Statutenanpassungen in einem Traktandum zur Abstimmung vorlegten. zRating AG bedauert diese Variante, weil sich der Aktionär so nicht differenziert zu den einzelnen Statuteninhalten äussern kann. Nur gerade 30% der Gesellschaften haben die Statutenanpassungen nach Themen bzw. nach deren Gestaltungsfreiheit aufgeteilt.

**Tabelle 1: Gesellschaften die VegüV noch nicht umgesetzt haben**

Unternehmen	
Advanced Digital Broadcast *	Intershop
Also **	Kaba *
APG	Kardex **
Aryzta *	Kudelski
Bachem	Kühne + Nagel
Barry Callebaut *	LEM *
Bellevue	Logitech *
Berner Kantonalbank	Looser Holding
BKW	mobilezone
Bobst	Nationale Suisse
Burckhardt Compression *	Novartis
Burkhalter	Pargesa
Cham Paper	Repower
Cicor	Richemont *
Comet	SGS
CPH	St.Galler Kantonalbank
DKSH	Swatch
Emmi	Tamedia
Ems *	u-blox
Feintool	Vaudoise Assurances
GAM	Vetropack
Georg Fischer **	Von Roll
Holcim	VZ Holding
Hügli	Weatherford International
Hypothekbank Lenzburg	Zuger Kantonalbank
Interroll	

\* Generalversammlung 2014 findet erst noch statt

\*\* nur Teilrevision

**Abstimmung der Generalversammlung über Vergütungen**

Die neue Verordnung schreibt vor, dass Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung oder eines allfälligen Beirats von der Generalversammlung zu genehmigen sind. Die Statuten regeln dabei die Einzelheiten, wobei zwingend jährlich, von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung getrennt und bindend abgestimmt werden muss. Als Abstimmungsmodelle kommen somit Modelle in Frage, bei welchen die Generalversammlung über die Vergütung retrospektiv, prospektiv oder in einer Mischform abstimmt.

Abbildung 3 zeigt, dass die Vergütungen des Verwaltungsrates praktisch ausschliesslich prospektiv genehmigt werden. Einzig die Luzerner Kantonalbank sieht eine retrospektive Abstimmung vor.

**Abbildung 3: Genehmigungsmechanismus bei Vergütungen des Verwaltungsrates**

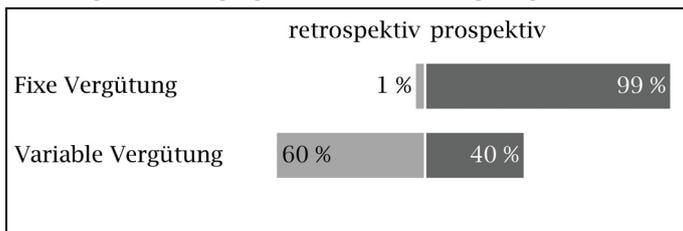
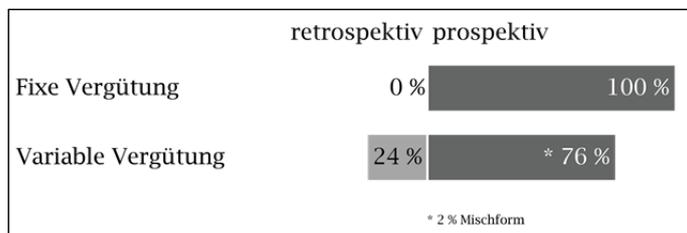


Abbildung 4 zeigt, dass die fixen Vergütungen der Geschäftsleitung ausschliesslich prospektiv genehmigt werden und die variablen Vergütungskomponenten in 76% der Fälle prospektiv und in 24% der Fälle retrospektiv genehmigt werden. Lindt & Sprüngli sowie die Credit Suisse lassen sich in den Statuten die Gestaltungsfreiheit noch offen.

**Abbildung 4: Genehmigungsmechanismus bei Vergütungen der Geschäftsleitung**



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 verwundert somit nicht, dass über 20 verschiedene Modellvariationen festgestellt werden konnten, wobei sich zwei Modelle klar durchzusetzen scheinen.

Abbildung 5 zeigt das am meisten gewählte Genehmigungsmodell. Fixe Vergütungen des Verwaltungsrates werden prospektiv für die nächste Amtsperiode genehmigt. Die fixen und variablen Vergütungskomponenten der Geschäftsleitungen werden prospektiv für das auf der Generalversammlung folgende Geschäftsjahr genehmigt. Zudem besteht die Zusicherung auf eine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht. 38 Gesellschaften wenden diesen Genehmigungsmechanismus an, wovon zehn keine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht zusichern.

**Abbildung 5: Genehmigungsmodell «Goldstandard»**

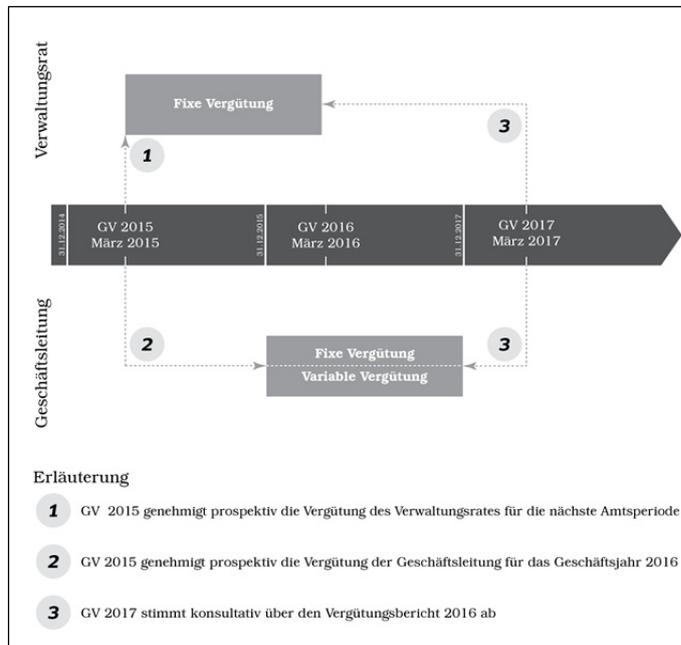


Tabelle 2 zeigt diejenigen Unternehmen, die sich für den «Goldstandard» entschieden haben. In unserer Beurteilung können wir diesen «Goldstandard» im Sinne einer pragmatischen Umsetzung unterstützen, sofern eine nachträgliche Konsultativabstimmung verbindlich zugesichert wurde.

**Tabelle 2: Unternehmen mit Genehmigungsmodell «Goldstandard»**

Unternehmen	
ABB	Orell Füssli
Actelion	Panalpina
Adecco	PSP Swiss Property *
AFG	PubliGroupe
Ascom ***	Schmolz+Bickenbach *
Cembra Money Bank	Schweiter *
Charles Vögele *	Sika
Clariant	Sonova
Conzzeta *	Starrag Group Holding
Dätwyler	Sulzer **/**
Dury *	Swiss Finance & Property *
gategroup	Swissquote
Geberit	Tecan Group
Implenia	Transocean
Kuoni	Valiant
Leonteq *	Valora
Mobimo	Walter Meier *
Nestlé	Zug Estates
Nobel Biocare	Zurich Insurance Group

\* ohne Zusicherung auf Konsultativabstimmung

\*\* Statutenanpassung an GV nicht angenommen

\*\*\* Statutenanpassung von Verwaltungsrat zurückgezogen

Abbildung 6 zeigt das am zweitmeisten gewählte Genehmigungsmodell. Fixe Vergütungen des Verwaltungsrates werden prospektiv für das auf die Generalversammlung folgende Geschäftsjahr genehmigt. Auch die fixen und variablen Vergütungskomponenten der Geschäftsleitungen werden prospektiv für das auf die Generalversammlung folgende Geschäftsjahr genehmigt. Diese Variante stellt die Kongruenz der Referenzperiode von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung sicher. 18 Gesellschaften wenden diesen Genehmigungsmechanismus an.

**Abbildung 6: Genehmigungsmodell «Silberstandard»**

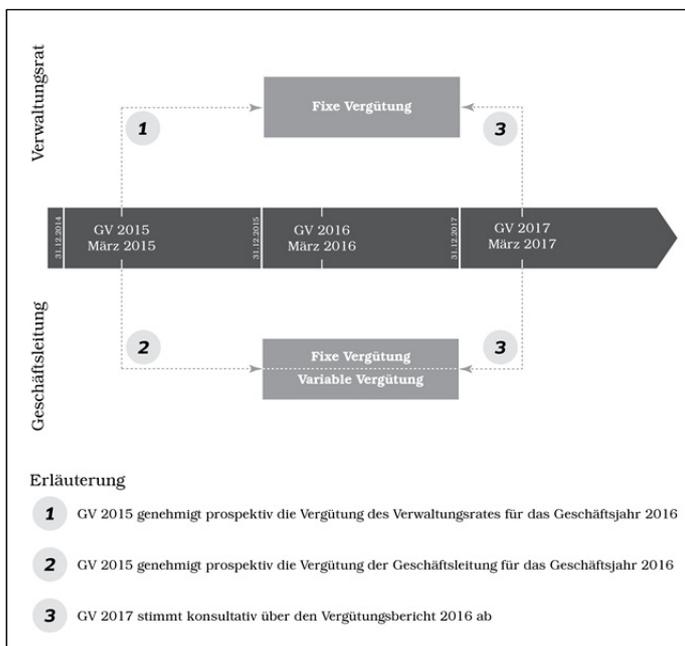


Tabelle 3 zeigt diejenigen Unternehmen, die sich für den «Silberstandard» entschieden haben. Auch dieses Modell können wir im Sinne einer pragmatischen Umsetzung unterstützen, sofern eine nachträgliche Konsultativabstimmung verbindlich zugesichert wurde.

**Tabelle 3: Unternehmen mit Genehmigungsmodell «Silberstandard»**

Unternehmen	
Autoneum	Komax *
Baloise *	Meyer Burger
Bank Coop *	Orascom *
Bell *	Partners Group
Calida *	Phoenix Mecano **
CFT *	Rieter
Coltene *	Romande Energie
Flughafen Zürich	Schaffner
Galenica	Swisscom

\* ohne Zusicherung auf Konsultativabstimmung

\*\* Konsultativabstimmung kann durchgeführt werden

**Zulässige Drittmandate von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung**

Gemäss Art. 12 Abs. 1 VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung beinhalten. Der Erläuterungsbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. Eine zwingende Differenzierung der Wesentlichkeit von Mandaten ist nicht vorgesehen. Einzige Bedingung ist, dass es sich beim Mandat um ein Leitungs- oder Verwaltungsorgan von Rechtseinheiten handelt, die verpflichtet ist, sich ins Handelsregister oder ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen.

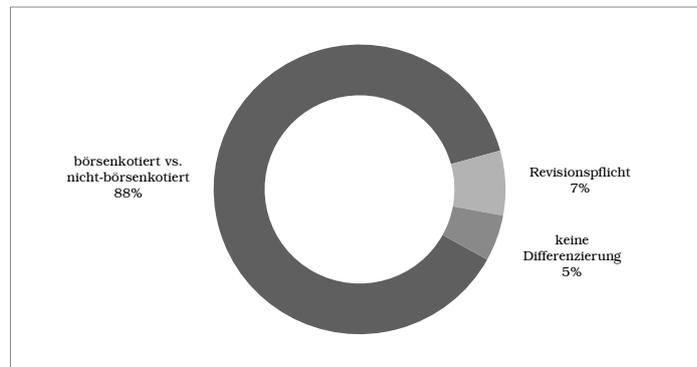
Bei bestimmten Rechtsformen (z.B. Aktiengesellschaft, Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Genossenschaft, Stiftung) ist der Eintrag in das Handelsregister Entstehungsvoraussetzung. Andere Unternehmensformen (z.B. Einzelunternehmen, Kollektivgesellschaft, Kommanditgesellschaft, Verein, Institute des öffentlichen Rechts) bestehen grundsätzlich unabhängig vom Handelsregisterein-

trag, sind jedoch ab Eröffnung des Betriebes verpflichtet, sich eintragen zu lassen, wenn sie ein Handels-, Fabrikations- oder ein anderes nach kaufmännischer Art geführtes Gewerbe betreiben.<sup>3</sup>

Wie bereits erwähnt äussert sich die Verordnung nicht über die Wesentlichkeit eines solchen Drittmandats. Die Beurteilung der Wesentlichkeit eines Mandats ist für uns aber eine wichtige Voraussetzung zur Einschätzung des damit verbundenen Aufwands und der zeitlichen Beanspruchung.

Abbildung 7 zeigt, dass sich in der praktischen Umsetzung die grosse Mehrheit der Gesellschaften für die Differenzierung nach der Börsenkotierung einer Rechtseinheit entschieden hat. zCapital beurteilt hingegen die Wesentlichkeit von Drittmandaten nach der aktienrechtlichen Revisionspflicht.<sup>4</sup> Dabei gelten Zusatzmandate 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. Diese Methodik wenden nur gerade 7% der Gesellschaften an. Überhaupt keine Differenzierung kennen 5% der Gesellschaften.

**Abbildung 7: Wesentlichkeit eines Drittmandats**



Durchschnittlich sehen die Statuten 15 zulässige Zusatzmandate für Mitglieder des Verwaltungsrates vor, wovon fünf bei börsenkotierten und zehn bei nicht-börsenkotierten Unternehmen sein dürfen. Für Mitglieder der Geschäftsleitung sehen die Statuten durchschnittlich sieben zulässige Zusatzmandate vor, wovon zwei bei börsenkotierten und fünf bei nicht-börsenkotierten Unternehmen sein dürfen. Teilweise unterliegt die Annahme von Zusatzmandate für Mitglieder der Geschäftsleitung unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Verwaltungsrates.

**Tabelle 4: Höchste, maximale Anzahl an Zusatzmandaten für Verwaltungsrat**

Unternehmen	max. Anzahl Mandate Total	max. Anzahl Mandate börsenkotierte Unternehmen	max. Anzahl Mandate nicht-börsenkotierte Unternehmen
Tornos	55	5	50
Romande Energie	30	5	25
Swiss Finance & Property	30	10	20
Coltene	25	5	20
Flughafen Zürich	25	5	20
Forbo	25	5	20
Gurit	25	5	20
Huber + Suhner	25	5	20
INFICON	25	5	20
Schweiter	25	5	20

<sup>3</sup> OR Art. 934 Abs. 1

<sup>4</sup> OR Art. 727ff

**Tabelle 5: Tiefste, maximale Anzahl an Zusatzmandaten für Verwaltungsrat**

Unternehmen	max. Anzahl Mandate Total	max. Anzahl Mandate börsenkotierte Unternehmen	max. Anzahl Mandate nicht-börsenkotierte Unternehmen
Actelion	9	4	5
Credit Suisse	9	4	5
Komax	9	4	5
Nestlé	9	4	5
Syngenta	9	4	5
UBS	9	4	5
Vontobel	9	4	5
Belimo	8	4	4
Kuoni	8	4	4
Lonza Group	8	4	4
Zurich Insurance Group	8	3	5

**Tabelle 6: Anzahl Zusatzmandate für Verwaltungsrat (Revisionspflicht)**

Unternehmen	max. Anzahl Mandate Verwaltungsrat (revisionspflichtig, OR Art. 727 Abs. 1 Ziff. 1)	max. Anzahl Mandate Verwaltungsrat (revisionspflichtig, OR Art. 727 Abs. 1 Ziff. 2)	max. Anzahl Mandate Verwaltungsrat (nicht revisionspflichtig)
Charles Vögele	4	8	20
Clariant	4	6	10
Mobimo	3		15
Nobel Biocare	3	5	15
PubliGroupe	4	10	
Swisslog Holding	4	4	8
Zehnder	5	10	15

**Tabelle 7: Höchste, maximale Anzahl an Zusatzmandaten für Geschäftsleitung**

Unternehmen	max. Anzahl Mandate Total	max. Anzahl Mandate börsenkotierte Unternehmen	max. Anzahl Mandate nicht-börsenkotierte Unternehmen
Swiss Finance & Property	30	10	20
Romande Energie	27	2	25
CFT Tradition	20	5	15
Metall Zug	20	5	15
Helvetia	15	5	10
Kardex	15	5	10
Phoenix Mecano	15	5	10

**Tabelle 8: Tiefste, maximale Anzahl an Zusatzmandaten für Geschäftsleitung**

Unternehmen	max. Anzahl Mandate Total	max. Anzahl Mandate börsenkotierte Unternehmen	max. Anzahl Mandate nicht-börsenkotierte Unternehmen
Allreal	2	1	1
Bell	2	1	1
Calida	2	1	1
Orell Füssli	2	2	2
Swisscom	2	1	1
Zug Estates	2	1	1
Tornos	0	0	0

**Tabelle 9: Anzahl Zusatzmandate für Geschäftsleitung (Revisionspflicht)**

Unternehmen	max. Anzahl Mandate Geschäftsleitung (revisionspflichtig, OR Art. 727 Abs. 1 Ziff. 1)	max. Anzahl Mandate Geschäftsleitung (revisionspflichtig, OR Art. 727 Abs. 1 Ziff. 2)	max. Anzahl Mandate Geschäftsleitung (nicht revisionspflichtig)
Charles Vögele	1	5	20
Clariant	1	2	7
Mobimo	1		5
Nobel Biocare	1	3	15
PubliGroupe	1	3	
Swisslog Holding	2	2	8
Zehnder	2	3	5

### 2.1.2 Wie geht es weiter?

Bereits jetzt trägt die Abzockerinitiative Früchte. Die Lohnspirale insbesondere bei Blue Chips der letzten Jahre wurde gebremst. Auch die Gremiumsgrössen bei reduzierten sich. Die Statuten von rund einem Drittel der Unternehmen sehen neu relative Obergrenzen oder absolute Begrenzungen vor. Dies erhöht die Berechenbarkeit der Vergütungen für den Aktionär. Darüber hinaus wurden diverse Kontrollwechselklauseln abgeschafft. Die eigentliche Aktienrechtsrevision ist während den Beratungen zur Abzockerinitiative sistiert worden. Der Nationalrat hat nach der Annahme der Initiative in der Sommersession 2013 beschlossen, die Revision an den Bundesrat zurück zu weisen. Dieser soll einen neuen Revisionsentwurf ausarbeiten, der die aufgrund der Abzockerinitiative erfolgten Gesetzesänderungen berücksichtigt. Voraussichtlich Ende 2014 wird der Bundesrat die Vernehmlassung zum neuen Entwurf eröffnen. Damit wird die «grosse Revision» des Schweizerischen Aktienrechts neu lanciert. Die Politik erhält erneut die Chance, die Aktionärsdemokratie zu stärken. Viele gut gemeinte Ideen zur Stärkung der Aktionärsrechte können zur Makulatur werden, solange kein aktionärsdemokratisches Fundament besteht. Noch immer schränken 40% der Unternehmen die Mitwirkungsrechte der Aktionäre mit Statutenbestimmungen oder Stimmrechtsaktien ein.

zRating AG hofft, dass bei der Revision eine faire Aktionärsdemokratie im Sinne «one share – one vote», das heisst den Gleichlauf von Stimmrechten und Kapital, im Vordergrund stehen wird. Wir werden als engagierte Aktionäre die Gelegenheit wahrnehmen und uns bei der Vernehmlassung einbringen.

## 2.2 Konkurrenzverbote als Umgehungsmöglichkeit von VegüV

Das geplante Konkurrenzverbot des abtretenden Verwaltungsratspräsidenten von Novartis, Dr. Daniel Vasella, kurz vor dem Abstimmungstermin der Abzockerinitiative hat die Zustimmung wohl noch drastisch erhöht. Die Garantie, dass er Novartis zukünftig keinen Schaden zufügen wird, war dem Verwaltungsrat offensichtlich CHF 72 Mio. wert. Erst unter Druck der Öffentlichkeit und der Aktionäre sah sich Novartis zu einem Verzicht gezwungen.

Auch ein Jahr später scheint die Angst vor der Konkurrenz in den Führungsetagen von Schweizer Publikumsgesellschaften umzugehen. Diesen Eindruck konnte man zumindest beim Studium der Abstimmungsunterlagen zur diesjährigen Generalversammlungs-Saison gewinnen. Diverse Unternehmen liessen sich in den Statuten die Möglichkeit zur Gewährung von Konkurrenzklauseln genehmigen.

Über die Sinnhaftigkeit von Konkurrenzverboten lässt sich streiten. Arbeitnehmer sind Wissensträger. Dieses Wissen können sie zum Nutzen der Unternehmung, aber auch gegen deren Interesse einsetzen. Um sich vor diesem Risiko zu schützen können Konkurrenzverbote abgemacht werden. 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, sodass eine unverhältnismässige Erschwerung der wirtschaftlichen Weiterentwicklung des Arbeitnehmers nicht verhindert werden kann.

Die Praxis zeigt, dass es fast unmöglich ist, ein Konkurrenzverbot durchzusetzen. Die Gerichte finden fast immer einen Grund, ein Konkurrenzverbot einzuschränken oder es gleich für ungültig zu erklären. Die Chancen für eine Durchsetzung verbessern sich erheblich, wenn für die Zeit des Konkurrenzverbotes eine Entschädigung bezahlt wird. Es liegt somit im Interesse der Unternehmung, weil quasi nur so die Durchsetzung sichergestellt werden kann.

Es stellt sich nun die Frage, ob solche Konkurrenzverbote als verbotene Abgangsentschädigung im Sinne der Abzockerinitiative zu verstehen sind oder nicht.

Gemäss Erläuterungsbericht des ersten Verordnungsentwurfs («Verordnung gegen die Abzockerei VgdA) 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 Abgangsentschädigungen zu umgehen. Sachlich gerechtfertigte und marktgerechte Vergütungen als Gegenleistung für das Versprechen der 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>5</sup>

Unserer Meinung nach gilt ein Konkurrenzverbot nicht generell als Abgangsentschädigung, weil eine Leistung dafür erbracht wird, nämlich der Verzicht auf eine konkurrenzierende Tätigkeit. Dies gilt aber nur, wenn die Entschädigung in einem vernünftigen Verhältnis zum Wert dieser Leistung steht und sich im branchenüblichen Rahmen bewegt. Dies ist dann der Fall, wenn die Zahlung klar unter der normalen Vergütung liegt. Ein Konkurrenzverbot kann dann als unzulässige Abgangsentschädigung taxiert werden, wenn die Zahlung dafür über dieses Mass hinausgeht und damit nicht mehr eine ähnliche Leistung abgegolten wird.

Tabelle 10 zeigt diejenigen Unternehmen mit überjährigen Konkurrenzverboten oder Entschädigungen des Konkurrenzverbotes, welche zRating AG als versteckte Abgangsentschädigungen taxiert. Jahresvergütungen umfassen fixe und variable Vergütungen. Grundsaläre und Fixsaläre beziehen sich auf fixe Vergütungskomponenten.

---

<sup>5</sup> Malacrida & Spillmann (2013), S. 13

**Tabelle 10: Konkurrenzverbote die als versteckte Abgangsentschädigung taxiert werden**

Unternehmen	max. Anzahl Monate	Entschädigung pro Jahr	geschätzte max. Entschädigung in CHF* (im Falle Kündigung des CEO)
Calida	36	max. 100% des letzten Fixsalärs	1'731'000
Geberit	36	max. 150% der durchschnittlichen Gesamtvergütung der letzten drei Jahre während der gesamten Laufzeit	ca. 3'450'000
		max. 100% der durchschnittlichen Gesamtvergütung der letzten drei Jahre pro Jahr	ca. 2'300'000
Helvetia	36	max. 50% der letzten Jahresvergütung	2'452'000
Meyer Burger	36	max. 100% des letzten Fixsalärs	869'000
Belimo	24	max. 100% des letzten Fixsalärs	726'000
Bucher	24	max. 100% der letzten Vergütung	1'720'000
Cembra Money Bank	24	max. 100% des Grundsälärs	1'316'000
EFG International	24	max. 100% des letzten Grundsälärs	3'407'000
Givaudan	24	max. 50% der letzten Zielgesamtjahresvergütung	1'817'000
Julius Bär	24	max. 100% der letzten Jahresvergütung ***	5'888'000
Nestlé	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	11'960'000
Phoenix Mecano	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	841'000
Rieter	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	1'071'000
Schmolz+Bickenbach	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	** 1'105'000
Siegfried	24	max. 100% des letzten Fixsalärs	
Swiss Finance & Property	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	n.V.
Tecan	18	max. 100% der letzten Jahresvergütung	2'073'000
ABB	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	5'772'000
Credit Suisse	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	9'790'000
Evolva	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	554'600
Inficon	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	963'000
OC Oerlikon	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	6'923'000
Straumann	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	3'168'000
Transocean	12	max. 100% des Basissälärs und Ziel-Bar-Bonus	n.V.
UBS	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	10'730'000
Zurich Insurance Group	12	max. 100% der letzten Fixvergütung und kurzfristiger Bonus	3'378'000
Sonova	12	max. 100% der durchschnittlichen Jahresvergütung der letzten 3 Jahre	2'520'000
AFG	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe
Autoneum	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe
Conzzeta	Kann-Klausel	max. 50% der letzten Jahresvergütung*	718'000
Silka	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe

\* Referenzperiode unbekannt

\*\* Schätzung ohne Vertragsauflösungszahlungen

\*\*\* für die gesamte Laufzeit des Konkurrenzverbotes, d.h. 24 Monate

Tabelle 11 zeigt diejenigen Unternehmen mit überjährigen Konkurrenzverbote oder Entschädigungen des Konkurrenzverbotes, welche zRating AG nicht als versteckte Abgangsentschädigungen taxiert.

**Tabelle 11: Konkurrenzverbote die nicht als versteckte Abgangsentschädigung taxiert werden**

Unternehmen	max. Anzahl Monate	Entschädigung pro Jahr	geschätzte max. Entschädigung in CHF (im Falle Kündigung des CEO)
Actelion	12	max. 100% des letzten Grundsälärs	1'134'000
Lindt & Sprüngli	12	max. 100% des letzten Grundgehälts	1'256'000
Lonza Group	12	max. 100% des letzten Fixsalärs	899'000
Nobel Biocare	12	max. 100% des letzten Grundgehälts	748'000
Swiss Prime Site	12	max. 100% des letzten Fixsalärs	1'400'000

zRating AG unterstützt keine Konkurrenzverbote welche:

- länger als 12 Monate dauern, ausser deren Abgeltung beträgt kumuliert nicht mehr als 100 % einer fixen Jahresvergütung (ohne Bonus)
- hohe Bonuskomponenten beinhalten (Basis vorangegangene, anzuwendende Vergütung)
- auf Verwaltungsräte ohne exekutive Funktion angewandt werden

Es gilt zu beachten, das noch kein Gesetz zur Umsetzung der Minder-Initiative besteht. Die Verordnung springt hier initiativgetreu in die Bresche. Spätestens ein Jahr nach der Volksabstimmung musste der Bundesrat eine Verordnung erlassen. Das Parlament als gesetzgebende Kraft kann aber noch immer entscheiden, ob es Antrittsprämien verbieten will oder nicht. Das letzte Wort ist hier noch nicht gesprochen. Wir sind überzeugt, dass im Bereich des Konkurrenzverbots noch Leitplanken gesetzt werden. zRating AG wird sich als Aktionärsdienstleister bei der Vernehmlassung entsprechend einbringen.

### 2.3 Verwaltungratsausschüsse – vielfältig oder verwirrend?

Der Verwaltungsrat ist nicht gezwungen, alle im Aktienrecht zugewiesenen, unübertragbaren Aufgaben «in corpore» wahrzunehmen. Schon im Aktienrecht von 1936 war der Verwaltungsrat grundsätzlich befugt, Ausschüsse zu bilden, welche mit der Vorbereitung und der Ausführung von Beschlüssen betraut werden. Dies war angesichts der üppig ausgestatteten Verwaltungsratsgremien auch nötig. Verwaltungsratsgremien mit über 20 Mitgliedern waren bis spät in die Neunzigerjahre gang und gäbe. Dementsprechend war der sogenannte «grosse Verwaltungratsausschuss» unerlässlich um die Handlungs- und Entscheidungsfähigkeit sicherzustellen.<sup>6</sup> Die immer stärker aufgekommenen, angelsächsischen Organisationsmodelle sahen die Bildung von kleineren Ausschüssen vor. Das vorliegende Plädoyer gibt einen aktuellen Überblick über die Ausgestaltung und die Vielfalt von Verwaltungratsausschüssen von Schweizer Publikumsgesellschaften.

#### 2.3.1 Ausschüsse des Verwaltungsrates

Gemäss Gesetz hat der Verwaltungsrat unübertragbar die Oberleitung des Unternehmens inne. Er kann aber die Vorbereitung und die Überwachung von Geschäften an Ausschüsse oder einzelne Mitglieder delegieren.<sup>7</sup> Da die Aufgaben des Verwaltungsrates laufend komplexer werden, erfreuen sich Ausschüsse grosser Beliebtheit. Sie bestehen zwingend aus Mitgliedern des Verwaltungsrates und fungieren als spezialisierte Unterorganisation. Da bei Verwaltungsratsentscheiden keine Einstimmigkeit gefordert ist, sondern eine einfache Mehrheit genügt, kann den Ausschüssen Entscheidungskompetenz eingeräumt werden. Aus rechtlicher Sicht stellt sich in diesem Fall die Frage der Haftbarkeit der Ausschussmitglieder im Vergleich zum Gesamtgremium.<sup>8</sup> Grundsätzlich gilt jedoch, dass die Entscheidungskompetenz für die unübertragbaren Aufgaben und die Verantwortung beim Gesamtverwaltungsrat bleiben.

#### 2.3.2 Ziele von Ausschüssen

Typischerweise besteht das Ziel von Ausschüssen in der Entscheidungsvorbereitung für den Verwaltungsrat. Die Ausschüsse klären Sach- und Personalfragen vertieft ab und unterbreiten dem Gesamtgremium einen Vorschlag. Die Ausschüsse ermöglichen es dem Verwaltungsrat, die komplexen Aufgabengebiete sach- und zeitgerecht zu bewältigen. Werden zu viele Aufgaben des Verwaltungsrates in Ausschüsse verlagert, besteht die Gefahr, dass das Gesamtgremium entwertet wird. Beispielsweise verliert der Verwaltungsrat seine ursprüngliche Bedeutung als Führungsorgan, wenn ein Strategieausschuss die Strategie ausarbeitet und die Beschlüsse soweit vorbereitet, dass der Verwaltungsrat keine echte Entscheidungsposition mehr wahrnehmen kann.<sup>9</sup>

#### 2.3.3 VegüV greift in die Organisationsfreiheit ein

Mit dem Inkrafttreten der VegüV besteht erstmals die Pflicht zur Bildung eines Ausschusses. Die VegüV verpflichtet börsennotierte Aktiengesellschaften, einen Vergütungsausschuss einzusetzen. Die Mitglieder dieses Ausschusses werden von der Generalversammlung gewählt. Wählbar sind nur gewählte Verwaltungsräte. Mit dieser Verordnung greift der Gesetzgeber in die Organisationsfreiheit der Unternehmen ein.

Auch in den USA gelten zwingende Vorschriften zur Bildung von Ausschüssen. Die amerikanische Wertpapier- und Börsenaufsicht (SEC) hat 2003 eine Vorschrift erlassen, nach der alle in New York kotierten Unternehmen über ein Audit Committee, ein Compensation Committee und ein Nomination Committee verfügen müssen.<sup>10</sup> Die SEC schreibt zudem vor, dass zwingend die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder unabhängig sein muss. Damit gehen die Vorschriften der Amerikaner wesentlich weiter als jene in der Schweiz.

Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance empfiehlt drei Ausschüsse einzusetzen. So wird den Gesellschaften die Bildung eines Prüfungsausschusses (Audit Committee), eines Ent-

<sup>6</sup> Böckli (2009), S. 1707

<sup>7</sup> OR Art. 716a Abs.1 und 2

<sup>8</sup> Schenker (2013), S. 40

<sup>9</sup> Schenker (2013), S. 48

<sup>10</sup> New York Stock Exchange (2013)

schädigungsausschuss (Compensation Committee) sowie eines Nominierungsausschusses (Nomination Committee) empfohlen. Des Weiteren empfiehlt der Swiss Code, dass für die Mitglieder der Ausschüsse besondere Unabhängigkeitsregeln gelten. Insbesondere sollten der Prüfungs- und der Entschädigungsausschuss aus mehrheitlich unabhängigen Mitgliedern bestehen.

#### **2.3.4 Vielfalt und Arten von Ausschüssen**

##### **Prüfungsausschuss**

Der Prüfungsausschuss stellt einerseits die Schnittstelle vom Verwaltungsrat zur Geschäftsleitung und andererseits zur Revisionsstelle dar. Da die Revisionsstelle in vielfältigen Kontakten zur Gesellschaft steht und ihre Arbeit ohne die Kooperation von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung nicht ausführen kann, ist es sinnvoll, die Betreuung der Schnittstelle zur Revision an unabhängige Verwaltungsräte zu übertragen.<sup>11</sup>

Häufig erbringt die Revisionsstelle zusätzliche Beratungsdienstleistungen. In unserem Kriterium «4.2.11 Audit Fees im Verhältnis non-Audit related Fees» bewerten wir Interessenskonflikte, die aus – nach unserem eigenen Massstab – übermässigen zusätzlichen Beratungsdienstleistungen entstehen. Es ist die Aufgabe des Prüfungsausschusses, den Umfang zusätzlicher Beratungsdienstleistungen zu begrenzen, damit die Unabhängigkeit der Revisionsstelle nicht durch einen entsprechenden Interessenskonflikt beeinträchtigt wird.

Im Weiteren verlässt sich der Verwaltungsrat stark auf die Arbeit der Revision. Daher muss der Prüfungsausschuss klären, welche Bereiche die Arbeit der Revisionsgesellschaft abdeckt und von welcher Qualität diese Arbeit ist.<sup>12</sup> Auch die Überprüfung der Tätigkeiten der internen Revision und die Analyse der finanziellen Berichterstattung gehören zum Aufgabengebiet des Prüfungsausschusses.

##### **Entschädigungsausschuss**

Der Entschädigungsausschuss legt die Entschädigungen für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung fest. Auch hier sind die möglichen Interessenskonflikte offensichtlich. Ein Ausschuss aus unabhängigen Mitgliedern kann Referenzen aus dem Markt objektiver beiziehen und aufgrund von Leistungskriterien im Unternehmen ein Entschädigungsmodell festlegen.<sup>13</sup>

Die VegüV enthält keine Bestimmungen über Aufgaben und Zuständigkeiten des Vergütungsausschusses. Die Verordnung schreibt lediglich vor, dass diese in den Statuten festgeschrieben werden müssen. Etwas weniger als die Hälfte der Unternehmen weisen dem Entschädigungsausschuss nur vorbereitende Funktionen zu. Rund 30% der Unternehmen räumen dem Entschädigungsausschuss auch Entscheidungsbefugnisse zu.<sup>14</sup>

##### **Nominationsausschuss**

Der Nominationsausschuss ist für die langfristige Personalplanung in den Führungsgremien zuständig. Er stellt Anforderungsprofile auf, prüft neue interne und externe Kandidaten, führt Gespräche und unterbreitet dem Verwaltungsrat eine Vorselektion möglicher Kandidaturen für den Verwaltungsrat und für die Geschäftsleitung.

Nebst der Rekrutierung von neuen Mitgliedern, führt der Nominationsausschuss auch eine Beurteilung der bestehenden Führungskräfte durch. Eine objektive Beurteilung und das Einleiten der nötigen Konsequenzen erfordern starke, unabhängige Persönlichkeiten.<sup>15</sup>

Der Swiss Code stellt beim Nominationsausschuss keine Anforderungen an die Unabhängigkeit. Dies birgt die Gefahr, dass Personen aus dem Umfeld rekrutiert werden und sachliche Kriterien nicht genügend Beachtung geschenkt wird.

---

<sup>11</sup> Von der Crone (2005), S. 82

<sup>12</sup> Schenker (2013), S. 43

<sup>13</sup> Von der Crone (2005), S. 83

<sup>14</sup> Bühler (2014), S. 12

<sup>15</sup> Schenker (2013), S. 45

Bei einigen Unternehmen sind der Entschädigungs- und der Nominationsausschuss zusammengelegt. Bei der Rekrutierung von neuen Führungsmitgliedern mag es «einfacher» und zielorientierter sein, wenn der gleiche Ausschuss die Kompensation bestimmt. Eine funktionelle Trennung zur Vermeidung von Interessenskonflikten ist wünschenswert, aber sehr oft nicht möglich, weil die Nominierung und Entschädigung die kulturelle Entwicklung eines Unternehmens beeinflusst. Deswegen ist ein koordiniertes Vorgehen oft unumgänglich oder gar förderlich.

**Weitere Ausschüsse**

Dem Verwaltungsrat steht es frei, weitere Ausschüsse einzusetzen. Bei zu vielen Ausschüssen besteht die Gefahr, dass der Verwaltungsrat den Überblick verliert. Falls der Verwaltungsrat als Gesamtgremium zu gross ist, um effizient Themen bearbeiten zu können, empfiehlt es sich das Gremium zu verkleinern, statt die Arbeit auf Ausschüsse zu verteilen.

**2.3.5 Ausschüsse in kotierten Schweizer Unternehmen**

zRating hat im Rahmen dieser Studie untersucht, wie sich die kotierten Schweizer Unternehmen mit Ausschüssen organisieren. Dabei konnten wir folgendes feststellen:

Der typische Schweizer Verwaltungsrat setzt 2 oder 3 (Durchschnitt 2.7) Ausschüsse ein.

**Abbildung 8: Anzahl Ausschüsse in kotierten Schweizer Unternehmen**

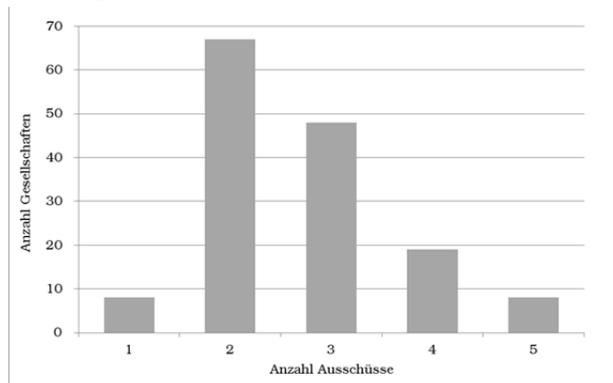


Tabelle 12 zeigt diejenigen Unternehmen, welche fünf Ausschüsse einsetzen:

**Tabelle 12: Unternehmen mit 5 Ausschüssen**

Unternehmen	Ausschüsse
Galenica	Ausschuss für Gesundheitsdienstleistungen Schweiz Entöhnungsausschuss Oberleitungs- und Nominationsausschuss Revisions- und Risikoausschuss Wissenschafts- und Pharmaausschuss
Nobel Biocare	Audit Committee Innovation and Technology Committee Nomination and Compensation Committee Operations and Process Excellence Committee Strategy Committee
Novartis	Audit and Compliance Committee Compensation Committee Governance, Nomination and Corporate Responsibilities Committee Research and Development Committee
Partners Group	Audit and Risk Committee Business Development Committee Markets Committee Nomination and Compensation Committee Strategy Committee
Swiss Re	Anlageausschuss Finanz- und Risikoausschuss Präsidential- und Governance Ausschuss Revisionsausschuss Vergütungsausschuss
Syngenta	Verwaltungsrats- und Governance-Ausschuss Revisionsausschuss Vergütungsausschuss Corporate-Responsibility-Ausschuss Nominierungsausschuss
Transocean	Audit Committee Corporate Governance Committee Executive Compensation Committee Finance Committee Health, Safety and Environment Committee
UBS	Audit Committee Corporate Responsibility Committee Governance and Nomination Committee Human Resources and Compensation Committee Risk Committee

Abbildung 9 zeigt die Vielfaltigkeit der eingesetzten Ausschüsse. Am häufigsten eingesetzt wird ein Audit Committee oder Revisionsausschuss. Ebenfalls weit verbreitet ist das von der VegüV vorgeschriebene Compensation Committee oder Vergütungsausschuss. Häufig wird dieser mit dem Nomination Committee oder Nominierungsausschuss kombiniert.

**Abbildung 9: Einsatzspektrum von Ausschüssen**

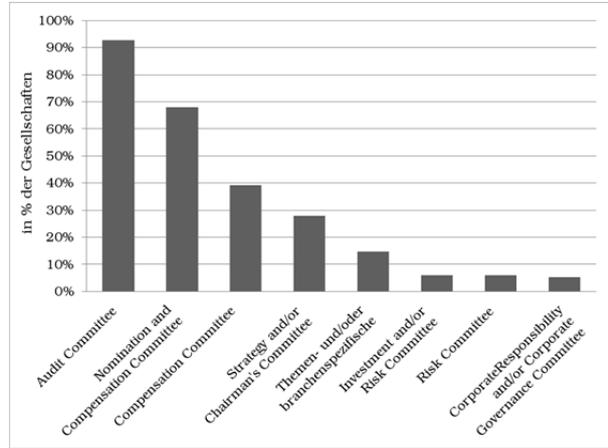


Tabelle 13 zeigt Unternehmen mit Ausschüssen, die sich aufgrund der Branche oder der Geschäftstätigkeit ergeben.

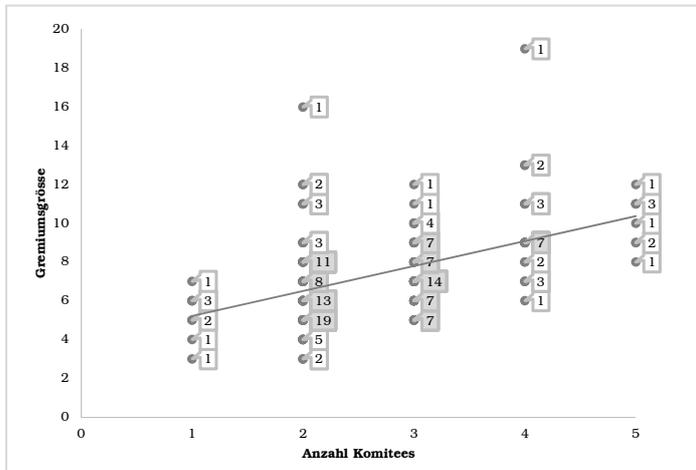
**Tabelle 13: Unternehmen mit Themen- oder branchenspezifischen Ausschüsse**

Unternehmen	Ausschüsse
ams	Staff Committee
BCV	Ad hoc Committee
Clariant	Technologie- und Innovationsausschuss
Comet	Technology Committee
Emmi	Agrarbeirat Marktausschuss
Flughafen Zürich	Political Affairs Committee
Galenica	Ausschuss für Gesundheitsdientsleitungen Schweiz Wissenschafts- und Pharmaausschuss
Lonza	Innovation and Technology Committee
Meyer Burger	Mergers and Acquisitions Innovationsausschuss
Mobimo	Immobilienausschuss
Nobel Biocare	Innovation and Technology Committee Operations and Process Excellence Committee
Partners Group	Business Development Committee
Publigruppe	Innovationsausschuss
SGS	Professional Conduct Committee
Tamedia	Publizistischer Ausschuss
Transocean	Health, Safety and Environment Committee
Zug Estates	Hotelausschuss

Bei Verwaltungsräten mit mehr als zehn Mitgliedern ist das Gremium offensichtlich zu gross, um effiziente Diskussionen zu führen. In diesen Fällen haben alle Unternehmen mindestens zwei Ausschüsse gebildet. zRating AG empfiehlt, bei grossen Verwaltungsräten nicht zusätzliche Gremien zu bilden, sondern das Gremium zu verkleinern.

Abbildung 10 zeigt, wie häufig bei der jeweiligen Gremiumsgrösse die entsprechende Anzahl Komitees in der Stichprobe zu beobachten war. Rund zwei Drittel der Unternehmen haben fünf bis acht Verwaltungsräte und zwei bis drei Komitees.

**Abbildung 10: Anzahl Komitees und Gremiumsgrösse VR**



Die Zahl der Ausschüsse erhöht sich nicht nur mit der Grösse des Verwaltungsrates, sondern auch mit der Marktkapitalisierung der Unternehmen. Da SMI-Gesellschaften im Durchschnitt mehr Verwaltungsräte haben, erstaunt dieser Zusammenhang nicht. Vgl. «Kriterium 4.3.1 Grösse des Verwaltungsrates».

Bei kleineren Unternehmen konnten wir beobachten, dass Ausschüsse gebildet werden, denen alle Verwaltungsratsmitglieder angehören. Insbesondere bei dem durch die VegüV vorgeschriebenen Vergütungsausschuss haben einige Unternehmen den Weg gewählt, alle Verwaltungsratsmitglieder in den Ausschuss zu wählen.

**Tabelle 14: Unternehmen, wo gesamter Verwaltungsrat dem Vergütungsausschuss angehört**

Unternehmen
Bellevue
Coltene
Gurit
Hügli
Intershop
mobilezone
Swatch Group
Swiss Finance & Property

### 2.3.6 Wirkung von Ausschüssen

zRating AG ist gegenüber Ausschüssen eher kritisch. Wir sehen in der Bildung von zu vielen Ausschüssen die Gefahr, dass die einzelnen Mitglieder den Gesamtüberblick über das Unternehmen verlieren könnten. Oder anders ausgedrückt, dass die Verwaltungsräte vor lauter Bäumen den Wald nicht mehr sehen. Ein Beispiel dafür, dass eine zu starke Spezialisierung Gefahren birgt, ist die UBS. Diese hat 2008 das Chairman's Office abgeschafft. Dieser Stab innerhalb des Verwaltungsrates hatte zu wenig Kontrolle über das gesamte Unternehmen. Die UBS musste eingestehen, dass keine Gesamtsicht über die Subprime-Risiken existierte.<sup>16</sup> Bei Meyer Burger und Publigroupe darf die Frage gestellt werden, welche Rolle der Innovationsausschuss gespielt hat.

Die Vergangenheit zeigt auch, wie wichtig die Unabhängigkeit der Ausschüsse ist. Daniel Vasella hat 1999, nach dem er das Doppelmandat bei Novartis übernommen hatte, den Vergütungsausschuss eingeführt. Von 1999 bis 2001 war er selbst Mitglied in diesem Ausschuss. In dieser Zeit wurde erstmals eine Abgangsentschädigung für Geschäftsleitungsmitglieder eingeführt.<sup>17</sup> Bei der umstritte-

<sup>16</sup> Weltwoche (2008)

<sup>17</sup> Neue Zürcher Zeitung (2013)

nen Konkurrenzverbotsklausel, die nach Bekanntwerden Anfang 2013 vom Verwaltungsrat wieder zurückgezogen wurde, kann die Verantwortung aber nicht auf ein Vergütungsausschuss geschoben werden. Angeblich war der gesamte Verwaltungsrat informiert und hat zweimal darüber abgestimmt.<sup>18</sup>

Die zusätzlichen Tätigkeiten in den Gremien müssen entschädigt werden, wie die zusätzlichen Honorare für die Ausschusstätigkeit diverser Unternehmen aufzeigen. Die führt zur negativen Folge, dass dadurch eine zusätzliche Erhöhung der Vergütungen einhergeht.

Der gesamte Verwaltungsrat sollte die Strategie des Unternehmens lenken und sich nicht in Details verlieren. Eine zunehmende Spezialisierung und die Bildung von Ausschüssen könnten den in der Generalversammlungssaison 2014 beobachtete Trend zur Verkleinerung wieder umkehren. 9 von 20 SMI-Gesellschaften haben die Gremiumsgrösse reduziert.

---

<sup>18</sup> *Aargauer Zeitung* (2013)

## 2.4 Frauen in Verwaltungsräten von Schweizer Publikumsgesellschaften

In der Generalversammlungssaison 2013 ist uns aufgefallen, dass zahlreiche zur Neuwahl vorgeschlagene Verwaltungsräte Frauen waren. Diese Tatsache und die teilweise undifferenziert geführte Diskussion um Frauenquoten haben uns dazu bewegt, dieses Thema detaillierter zu erörtern. Wir wollten insbesondere die aktuelle Situation in der Schweiz erheben, um eine Diskussionsbasis zu schaffen.

Im Nachgang zur Generalversammlungssaison 2013 haben wir gemeinsam mit dem Schweizer Arbeitgeberverband eine Untersuchung zum Thema Frauen in Verwaltungsräten lanciert. Dazu haben wir den Verwaltungsratspräsidenten von 150 Schweizer Publikumsgesellschaften einen Fragebogen zugesendet. Die detaillierten Ergebnisse dieser Untersuchung haben wir in einer separaten Studie veröffentlicht.<sup>19</sup> Die wichtigsten Erkenntnisse, aktualisiert um die Entwicklungen der Generalversammlungssaison 2014, wollen wir an dieser Stelle aufzeigen.

### 2.4.1 Aktuelle Datenlage

Der Anteil Frauen im Verwaltungsrat hat sich über die letzten 6 Jahre positiv entwickelt. Sowohl bei den grosskapitalisierten SMI-Gesellschaften als auch bei den Gesellschaften des SPI Extra kann eine steigende Tendenz festgestellt werden. Besonders in den letzten zwei Jahren ist der Anteil an Frauen in Verwaltungsräten stark gestiegen. Betrug die Frauenquote 2008 bei den Gesellschaften des SMI noch 10.3%, so sind es aktuell bereits 16%. Noch etwas tiefer, aber ebenfalls klar angestiegen ist die Frauenquote bei den Gesellschaften des SPI Extra von 4.9% im Jahr 2008 auf aktuell 9.9%.

Abbildung 11: Entwicklung des Frauenanteils in % nach Indices

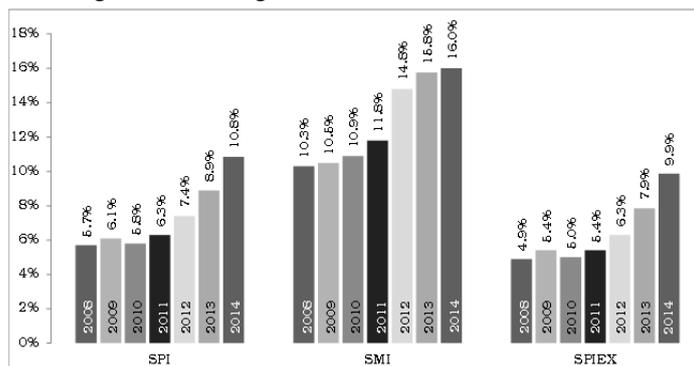


Tabelle 15: Frauenquoten SMI per 22. Mai 2014

Unternehmen	Frauenquote in %
Zurich Insurance Group	33%
Nestle	31%
Syngenta	30%
UBS	27%
Swiss Re	25%
Holcim	22%
Swisscom	22%
Swatch Group	20%
Novartis	18%
Roche	18%
Credit Suisse	15%
Julius Bär	14%
ABB	13%
Adecco	13%
Givaudan	13%
Transocean	9%
Richemont	5%
Actelion	0%
Geberit	0%
SGS	0%

<sup>19</sup> zRating AG (2013)

Die höchste Frauenquote innerhalb des SMI hat Zurich Insurance Group (33%) gefolgt von Nestlé (31%), Syngenta (30%), UBS (27%) und Swiss Re (25%).

**Tabelle 16: Frauenquoten SPI Extra per 22. Mai 2014**

Unternehmen	Frauenquote in %	Unternehmen	Frauenquote in %
Bossard	40%	GAM	17%
Ascom	33%	Hügli	17%
Bachem	33%	Hypothekbank Lenzburg	17%
EMS-Chemie	33%	Orior	17%
Lindt & Sprüngli	33%	Schindler	17%
Implenia	29%	Valora	17%
Liechtensteinische Landesbank	29%	Swiss Finance & Property	17%
Tamedia	29%	Bucher	14%
Tecan	29%	gategroup	14%
Zuger Kantonalbank	29%	Kuoni Reisen	14%
Bank Coop	25%	Nationale Suisse	14%
Galenica	25%	Sulzer	14%
Luzerner Kantonalbank	25%	Temenos *	14%
Metall Zug	25%	u-blox	14%
Valiant	25%	Vaudoise Assurances	14%
Burckhardt Compression	25%	Zug Estates	14%
Bâloise	22%	Banque Cantonale Vaudoise	14%
Berner Kantonalbank	22%	Calida	13%
Emmi	22%	Evolva	13%
Helvetia	22%	Flughafen Zürich	13%
Logitech	22%	Huber + Suhner	13%
Lonza	22%	Orascom	13%
APG	20%	Pargesa	13%
Charles Vögele	20%	St.Galler Kantonalbank	13%
Georg Fischer	20%	Vontobel	13%
Inficon	20%	ams	11%
Schaffner	20%	Kaba	11%
Schweiter Technologies	20%	Kudelski	11%
BKW	18%	Nobel Biocare	11%
MCH	18%	Sika	11%
Swiss Life	18%	Sonova **	11%
Bell	17%	Romande Energie	9%
Dätwyler	17%	Repower	8%
Forbo	17%		

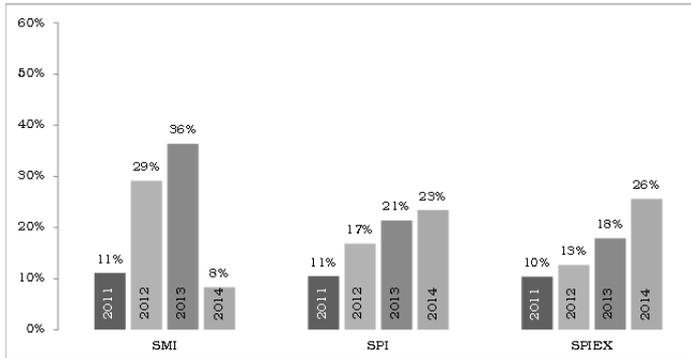
\*bei erfolgreicher Wahl von Yok ak Amy Yip am 28.05.2014

\*\*bei erfolgreicher Wahl von Stacy Enxing Seng am 17.06.2014

Die höchste Frauenquote innerhalb des SPI Extra hat Bossard (40%) gefolgt von Ascom, Bachem, Ems sowie Lindt & Sprüngli (je 33%). Noch immer verfügen 44% der untersuchten Gesellschaften über keine Frau im Verwaltungsrat.

#### 2.4.2 Bewusste Erhöhung der Diversität im Verwaltungsrat

Gemäss unserer Umfrage räumen neun von zehn Gesellschaften der «Gender Diversity» einen hohen Stellenwert in der Zusammensetzung des Verwaltungsrates ein. Drei Viertel der Gesellschaften planen, den Frauenanteil im Verwaltungsrat zu erhöhen. Besonders diejenigen Gesellschaften, die aktuell über keine Frauen im Verwaltungsrat verfügen, planen die Zukunft mit Frauen im obersten Führungsgremium. 84% dieser Gesellschaften geben an, den Frauenanteil erhöhen zu wollen. Auf die Frage, welche Gründe bei der Entscheidung zur Erhöhung oder zur geplanten Erhöhung des Frauenanteils massgebend waren, kristallisiert sich ein Grund besonders heraus: Praktisch alle Gesellschaften messen gemischten Teams eine bessere Leistung bei.

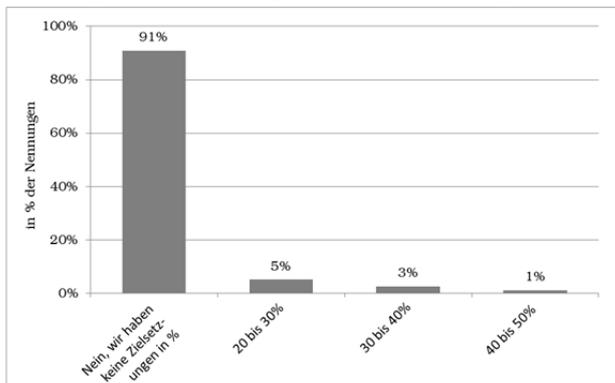
**Abbildung 12: Entwicklung des Frauenanteils in % bei Neuwahlen nach Indices**

Der positive Trend in der Steigerung des Frauenanteils lässt sich auch bei Neuwahlen verdeutlichen. Wurden in der GV-Saison 2011 bei den SMI-Gesellschaften noch 11% der Vakanz mit Frauen belegt, waren es in der GV-Saison 2013 bereits 36%. Allerdings konnte in der GV-Saison 2014 keine Fortsetzung dieses Trends beobachtet werden. Nur gerade bei einem von 12 neu zu besetzenden Sitze wurde eine Frau vorgeschlagen. Es gilt dabei aber zu beachten, dass deutlich weniger Vakanz als in den letzten drei Jahren zur Verfügung standen. Durch die Verkleinerung der Gremien ist die Frauenquote dennoch (passiv) angestiegen.

Bei Gesellschaften des SPI Extra macht sich der Aufholbedarf der letzten Jahre bemerkbar. Wurde in der GV-Saison 2011 nur jede zehnte Vakanz mit einer Frau belegt, so war es zwei Jahre später bereits jede fünfte und im Jahr 2014 sogar jede vierte.

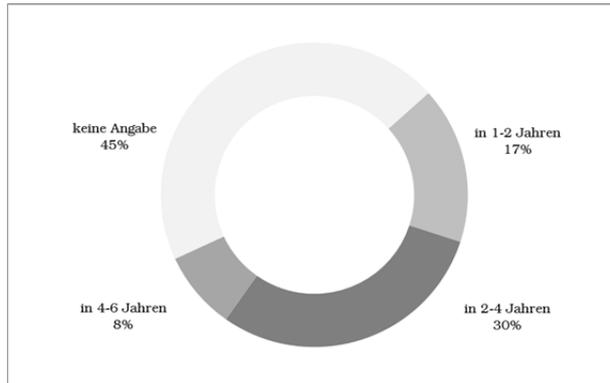
#### 2.4.3 Frauenquoten im Verwaltungsrat

In unserer Umfrage wollten wir von den Verwaltungsratspräsidenten wissen, ob sie intern eine Frauenquote anstreben. Die klare Antwort: Prozentuale Zielsetzungen sind quasi inexistent oder werden nicht kommuniziert. 91% der Gesellschaften machen hierzu keine Angaben. Eine kleine Minderheit von 9% der Gesellschaften verfügt über Zielquoten von 20 bis 50%.

**Abbildung 13: Existenz von prozentualen Zielsetzungen im Verwaltungsrat**

Diese Ziellosigkeit zeigte sich in der Untersuchung auch bei der Frage, wann die Verwaltungsräte denken, die Frauenquote zu erhöhen. Mehr als die Hälfte der Unternehmen schiebt diese Entscheidung hinaus.

**Abbildung 14: Planungshorizont zur Erhöhung des Frauenanteils von SPI-Gesellschaften**



#### 2.4.4 Politische Diskussion

In den neunziger Jahren war die Forderung einer Frauenquote in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft fixer Bestandteil in den Parteiprogrammen linker Parteien. Als im März 2000 die eidgenössische Volksinitiative für eine «gerechte Vertretung der Frauen in den Bundesbehörden» mit 82% abgelehnt wurde, fristete die Forderung lange ein Schattendasein. Nun ist die Frauenquote aber wieder «en vogue». Neu an der Forderung einer Frauenquote ist, dass auch Unternehmen in den Aktionsradius einer gesetzlich vorgeschriebenen Frauenquote fallen sollen. In den letzten Jahren wurden mehr als 20 Vorstösse im eidgenössischen Parlament eingereicht, die aber allesamt keine Mehrheit fanden.<sup>20</sup>

##### Frauenquoten in der Schweiz

Auf nationaler Ebene wurden im Herbst 2012 zwei parlamentarische Initiativen von Susanne Leutenegger Oberholzer eingereicht. Beide zielen auf die Einführung einer Frauenquote von jeweils 40% in den Verwaltungsratsgremien von bundesnahen Unternehmungen und von börsenkotierten Gesellschaften. Bei letzteren soll das Börsengesetz dahingehend abgeändert werden, dass bei einem zu geringen Frauenanteil im Verwaltungsrat die Börsenzulassung zu entziehen ist. Für entsprechende Anpassungen im Verwaltungsrat würde eine Übergangsfrist bis 2017 gelten.<sup>21</sup> Beide Initiativen wurden von der zuständigen Kommission für Wissenschaft, Bildung und Kultur des Nationalrates im Juni 2013 geprüft. Dabei wurde mit Stichentscheid des Präsidenten entschieden, den beiden Initiativen keine Folge zu leisten.<sup>22</sup>

Zeitgleich wurden ebenfalls zwei Postulate von Yvonne Feri eingereicht, die den Bundesrat beauftragen sollen, unterstützende Massnahmen zur Gleichstellung der Geschlechter in der Bundesverwaltung und bei börsenkotierten Gesellschaften auszuarbeiten.<sup>23</sup> Der Bundesrat empfiehlt in seiner Stellungnahme vom November 2012 die Ablehnung dieser Postulate. In den Räten wurden die Postulate noch nicht behandelt.

Der Bundesrat hat im Herbst 2013 entschieden, für die Verwaltungsräte von bundesnahen Betrieben einen Frauenanteil von 30% festzulegen. Die neue Richtlinie ist am 1. Januar 2014 in Kraft getreten. Die Zielquote soll 2020 erreicht sein. Zu den bundesnahen Betrieben gehören unter anderem die Finanzmarktaufsicht FINMA, das Nuklearsicherheitsinspektorat ENSI und der Rüstungsbetrieb RU-AG.

Auf kommunaler Ebene konnte im September 2012 eine stadtparlamentarische Motion der interfraktionellen Frauengruppe des Berner Stadtparlaments einen ersten namhaften Erfolg verbuchen. Die Motion verlangt, dass 35% der Führungspositionen in der Stadtverwaltung von Frauen besetzt sein sollen.

<sup>20</sup> *economiesuisse* (2012), S. 1

<sup>21</sup> *Leutenegger Oberholzer* (2012)

<sup>22</sup> *WBK-N* (2013)

<sup>23</sup> *Feri* (2012)

Im Kanton Basel-Stadt wurde im Februar 2014 eine Frauenquote für staatliche und staatsnahe Betriebe angenommen. Jungbürgerliche ergriffen gegen den entsprechenden Grossratsbeschluss das Referendum. In den Verwaltungsräten der baselstädtischen Spitäler und im Bankrat der Basler Kantonalbank müssen somit künftig je mindestens ein Drittel Frauen und Männer sitzen. Die Stimmberechtigten sagten mit 57 Prozent Ja zur ersten Geschlechterquote in der Schweiz.

### Frauenquoten in Europa

Die Europäische Kommission verabschiedete mit der «Charta der Frauen» sowie der «EU-Strategie für die Gleichstellung von Frauen und Männern» zwei Grundlagenpapiere zur Erhöhung des prozentualen Anteils von Frauen in Führungspositionen.<sup>24</sup> Im Rahmen des Subsidiaritätsprinzips ist es zunächst Aufgabe der Mitgliedsstaaten, zur Erreichung dieses Ziels entsprechende Wege zu finden.

So beschloss Frankreich eine Quote von 20% ab 2014 und 40% ab 2017. In den Niederlanden sollen ab 2016 alle Unternehmen in Verwaltungsräten und Geschäftsleitungen einen Frauenanteil von 30% aufweisen. Spanien will bis 2015 grössere Unternehmen dazu verpflichten, 40% Frauen in Führungspositionen zu beschäftigen.<sup>25</sup> Norwegen (nicht Mitglied der Europäischen Union) kennt seit 2003 ein Quotengesetz für staatliche und börsenkotierte Gesellschaften. 40% aller Mitglieder des Verwaltungsrates müssen zwingend dem weiblichen Geschlecht angehören.<sup>26</sup>

**Tabelle 17: Frauenquoten in anderen Ländern**<sup>27</sup>

Land	Frauenquote in %	Einführung	Umsetzung
Spanien	40	2007	2015
Frankreich	40	2011	2017
Norwegen	40	2003	2008
Italien	33	2011	2015
Belgien	33	2011	2019
Niederlande	30	2011	2016

Die EU-Kommission hat im November 2012 einen Vorschlag für eine EU-Richtlinie verabschiedet. Diese bezweckt, dass bis 2020 alle Aufsichtsräte grosser börsenkotierter Unternehmen zu 40% aus Frauen bestehen.<sup>28</sup> Dabei sollen Unternehmen, die weniger als 250 Personen beschäftigen und einen Jahresumsatz von maximal EUR 50 Mio. generieren, nicht betroffen sein. Im Parlament wurde aus der 40-Prozent-Pflicht eine Verpflichtung zu transparenten Auswahlverfahren. Bei gleicher Qualifikation soll der Kandidat oder die Kandidatin bevorzugt werden, dessen Geschlecht im Aufsichtsrat in der Minderheit ist. Die Sanktionen werden von den einzelnen Staaten bestimmt. Sie können unter anderem den Ausschluss von öffentlichen Aufträgen vorsehen. Auf diese Weise soll ohne sture Quote dennoch die Zielgrösse von 40% erreicht werden.

#### 2.4.5 Anzahl Frauen im VR: erstmals neues Kriterium im zRating

zRating AG erachtet die gesetzliche Verankerung einer Frauenquote als unnötig. Gesellschaften sind gut beraten, eine eigene Strategie der Diversifikation im Verwaltungsrat zu verfolgen. Dabei soll das Thema der Geschlechterdiversifikation ebenfalls berücksichtigt werden.

Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (Swiss Code) wird zurzeit revidiert. Anlässlich dieser Revisionsarbeiten wird in Betracht gezogen, die angemessene Vertretung von Frauen im Verwaltungsrat als «Best Practice» zu erklären.<sup>29</sup> Die Unternehmen würden damit im Rahmen der bewährten Selbstregulierung aufgerufen, ihren Frauenanteil im Verwaltungsrat zu erhöhen (Grundsatz «comply or explain»<sup>30</sup>).

<sup>24</sup> Europäische Kommission – Justiz (2013)

<sup>25</sup> Tagesanzeiger (2011)

<sup>26</sup> Ahern & Dittmar (2011), S. 41

<sup>27</sup> *economiesuisse* (2012), S. 2

<sup>28</sup> Neue Zürcher Zeitung (2013)

<sup>29</sup> Hofstetter (2014), S. 5

<sup>30</sup> *economiesuisse* (2002)

zRating AG würde eine Ergänzung und Präzisierung von «Gender Diversity» im Swiss Code von economics begrüßen. Es braucht mehr als reine Lippenbekenntnisse, sondern konkret formulierte Ziele und Umsetzungsstrategien. Ohne Selbstregulierung und freiwilliger Berücksichtigung eines Frauenanteils besteht die Gefahr, dass entsprechende Verpflichtungen auf dem Gesetzesweg erlassen werden. zRating AG passt das zRating dahingehend an, dass die Erreichung einer Zielquote neu im Kriterium 4.3.2 bewertet wird. Bei einer Quote von mindestens 16% gibt zRating AG einen Punkt. Bei einem typischen Schweizer Verwaltungsratsgremium, das im Durchschnitt sieben Personen umfasst, sollten folglich zwei Mitglieder Frauen sein.

Der auch in der Generalversammlungssaison 2014 zu beobachtende Trend steigender Frauenquoten freut uns. Wir hoffen, dass dieser Trend weiter anhält und möchten die Unternehmen weiter ermutigen, sich aktiv für mehr Frauen im Verwaltungsrat einzusetzen. Insbesondere jene 44% der untersuchten Unternehmen in unserer Studie, die noch keine Frau im Verwaltungsrat haben.

## 2.5 Unabhängigkeit der Revisionsstellen kann tangiert sein

zRating AG hat bereits in der letzten Studie den möglichen Interessenskonflikt aufgezeigt, wenn die externen Revisoren zugleich Beratungsdienstleistungen erbringen und dadurch die Unabhängigkeit gefährden. Das Kriterium «4.2.11 Audit Fees im Verhältnis non-Audit related Fees» untersucht die Honorare der Prüfgesellschaften und versucht potenzielle Interessenskonflikte zu erkennen. Diesen Interessenskonflikten wird nun sowohl in Europa als auch in der Schweiz mit verschärften Richtlinien begegnet.

### 2.5.1 Enron-Skandal gerät in Vergessenheit

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>31</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. Da das Beratungsgeschäft oft die besseren Margen aufweist als das Revisionsgeschäft, stehen die Revisoren bei solch grossen Mandaten unter Druck. Sie könnten der Versuchung erliegen, bei der Revision nicht den üblich strengen Massstab anzuwenden, so dass das Beratungsmandat nicht gefährdet wird.

In Europa und in der Schweiz gab und gibt es kein solches Verbot wie in den USA. Nach dem Enron-Skandal haben zwar auch hierzulande verschiedene Revisionsunternehmen ihre Beratungstätigkeiten abgestossen oder reduziert, doch inzwischen blüht das Beratungsgeschäft der Revisoren wieder. Das damals entstandene Bewusstsein gegenüber potenziellen Interessenskonflikten ging grösstenteils wieder verloren. So haben alle der vier grossen Prüfgesellschaften (Deloitte, Ernst & Young, KPMG und PricewaterhouseCoopers) im Jahr 2011 mit Beratungsdienstleistungen mehr Umsatz erzielt als mit Revisionen.<sup>32</sup>

### 2.5.2 Regulierung in der Schweiz

In der Schweiz sind die Kriterien für die Unabhängigkeit der externen Revision im Obligationenrecht und im Revisionsaufsichtsgesetz (RAG) geregelt.<sup>33</sup> Das RAG führt in ihren Richtlinien Risiken auf, die die Revisionsstelle bei der Annahme von Mandaten überprüfen muss, um die Entscheidungsbefugnisse beim Kunden nicht zu beeinträchtigen.<sup>34</sup> Bisher galt eine Meldepflicht an die Revisionsaufsichtsbehörde, falls die zusätzlichen Beratungshonorare die Revisionsgebühren während zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren das Dreifache übersteigen.<sup>35</sup>

Gemäss unseren Daten waren die zusätzlichen Beratungsgebühren des Revisors in den letzten beiden Jahren bei keinem der untersuchten Unternehmen dreimal so hoch wie die Revisionsgebühren.

Seit 1. Januar 2014 gilt in der Schweiz eine verschärfte Meldepflicht. Neu müssen die Revisionsgesellschaften der RAB bereits Meldung erstatten, wenn das Beratungshonorar für eine geprüfte Publikums-gesellschaft das Revisionshonorar in einem Jahr übersteigt.<sup>36</sup> Konsequenzen drohen den Revisionsgesellschaften aber erst, wenn die Beratungshonorare die Revisionshonorare zweimal in Folge um das Dreifache übersteigen.

Die RAB hält in ihrem Tätigkeitsbericht 2013 fest, sie habe noch immer zahlreiche und teilweise gravierende Verstösse gegen die Unabhängigkeit feststellen können. Die RAB schreibt von Mängel bei den Kontrollen zur Sicherstellung der Unabhängigkeit im Zusammenhang mit der Annahme von neuen und der Fortführung von bestehenden Mandaten. Dennoch ist bisher keine weitere Verschärfung der Praxis geplant.

---

<sup>31</sup> Von der Crone & Roth (2003)

<sup>32</sup> Neue Zürcher Zeitung (2013)

<sup>33</sup> OR Art. 728

<sup>34</sup> RAG Art. 11ff

<sup>35</sup> Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde (2012)

<sup>36</sup> Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde (2014)

Das Bewusstsein der Aktionäre betreffend der Unabhängigkeit der Revisionsstellen hat sich deutlich verstärkt. In der aktuellen Berichtssaison wurde zwar keiner Revisionsstelle die Wiederwahl verweigert, doch die Ergebnisse der Wiederwahl waren bei Unternehmen mit hohen zusätzlichen Kosten für Beratungsmandate deutlich schlechter. So ist beispielsweise die Revisionsstelle PricewaterhouseCoopers bei Geberit mit nur 65.7% wiedergewählt worden.<sup>37</sup>

### 2.5.3 Regulierung in der EU

Die EU-Kommission hat Ende 2011 aufgrund der Erfahrungen aus der Finanzkrise einen Vorschlag zur Verschärfung der Vorschriften für Prüfgesellschaften aufgesetzt. Damals hatten die Prüfer einigen Banken kurz vor Inanspruchnahme von Staatshilfe bescheinigt, dass die Bücher in Ordnung seien. Die Kommission sah unter anderem bei den grossen Prüfgesellschaften eine komplette Trennung der Revisions- und Beratungsdienstleistungen vor. Die vier grossen Revisionsgesellschaften haben den Kommissionsvorschlag heftig kritisiert. Nach Verhandlungen des Kommissionsvorschlages im EU-Parlament und dem Ministerrat, wurde im Dezember 2013 mit der Kommission ein etwas abgeschwächter Kompromiss geschlossen.<sup>38</sup> Das EU-Parlament hat Anfang April die neuen Vorschriften gutgeheissen. Damit können sie im zweiten Quartal 2014 in Kraft treten.<sup>39</sup> Die neue Regelung gilt für börsennotierte Unternehmen und enthält folgende Punkte:

#### **Klarere Rolle für Revisionsgesellschaften**

Die Erwartungen an die Revisionsgesellschaften werden klarer umschrieben. Sie sollen mehr Detailinformationen liefern, die den Investoren einen Mehrwert bringen. Neu sollen 5% der Aktionäre ein Traktandum stellen können, um die Revisoren abzusetzen. Gegenüber der Aufsichtsbehörde wird das Reporting verschärft. Die Revisionsgesellschaften sollen enger überwacht werden.

#### **Ausschreibungs- und Rotationspflicht**

Banken und börsennotierte Unternehmen müssen die Prüfgesellschaft im Prinzip mindestens alle zehn Jahre wechseln. Sie können die gleiche Prüfgesellschaft aber für bis zu weitere zehn Jahren engagieren, wenn dies im Rahmen einer Ausschreibung geschieht. Wer gleichzeitig mehr als eine Prüfgesellschaft beschäftigt, kann das Mandat sogar um weitere 14 Jahre verlängern. Damit ist eine maximale Mandatsdauer von 24 Jahren möglich. Einige EU-Länder haben auf nationaler Ebene eine Pflicht zum Wechsel der Revisionsgesellschaft nach einer bestimmten Anzahl Jahren eingeführt, so etwa die Niederlande. Ab 2016 müssen die Revisionsgesellschaften von börsennotierten Unternehmen mindestens alle 8 Jahre gewechselt werden.

#### **Beratungsdienstleistungen**

Grundsätzlich sollen die Prüfgesellschaften dem Revisionskunden keine Beratungsdienstleistungen erbringen. Im Speziellen sind Steuerberatungen und bestimmte Rechtsberatungen untersagt. Die einzelnen EU-Staaten können aber Ausnahmen vorsehen, sofern diese keine wesentlichen Auswirkungen auf die Buchprüfung haben. Die erlaubten Beratungsdienstleistungen sollen im Durchschnitt nicht mehr als 70% des Prüfungshonorars der letzten drei Jahre ausmachen.

### 2.5.4 Aktuelle Situation in der Schweiz

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 Beratungsdienstleistungen etwa 30% der Revisionsgebühren. Die Audit Fees betragen durchschnittlich CHF 3'721'000 (Vorjahr: CHF 3'757'000). Die zusätzlichen non-Audit related Fees, die von der Revisionsgesellschaft in Rechnung gestellt werden, betragen durchschnittlich CHF 585'000 (Vorjahr: CHF 869'000).

---

<sup>37</sup> Schweiz am Sonntag (2014)

<sup>38</sup> Neue Zürcher Zeitung (2013)

<sup>39</sup> Europäische Kommission (2014)

Tabelle 18 zeigt diejenigen Unternehmen, bei welchen die zusätzlichen Beratungshonorare die Revisionshonorare im Geschäftsjahr 2013 überstiegen.

**Tabelle 18: Höhere non-Audit related Fees als Audit Fees im Geschäftsjahr 2013**

Unternehmen	Währung	Audit Fees	non-Audit related Fees	in % der Audit Fees
Ems	CHF	328'000	803'000	245%
Cham Paper Group	CHF	243'000	434'000	179%
Geberit	CHF	1'042'000	1'676'000	161%
Schweiter Technologies	CHF	548'000	684'000	125%
Straumann	CHF	974'000	1'123'000	115%
Emmi	CHF	1'134'000	1'246'000	110%

Ab dem Geschäftsjahr 2014 wird Straumann infolge unseres Engagements die klassischen Audit-Dienstleistungen von den zusätzlichen «non-Audit related»-Dienstleistungen separieren. Bisher erbrachte PwC als Revisionsstelle beide Arten von Dienstleistungen. Neu wird nun Ernst&Young die Revisionsstätigkeit übernehmen, während PwC die zusätzlichen Beratungsdienstleistungen übernehmen wird.

Eine Spezialsituation konnten wir bei Vermögensverwaltern wie GAM beobachten. Sie sind gesetzlich dazu verpflichtet, die Fondsleitung und die von ihr verwalteten Anlagefonds durch die gleiche Revisionsgesellschaft prüfen zu lassen wie sich selbst.<sup>40</sup> GAM weist freiwillig im Sinne der erhöhten Transparenz die zusätzlichen Revisionskosten für die Fondsleistung und die verwalteten Fonds aus, was wir sehr begrüßen. Diese Kosten betragen im Geschäftsjahr 2013 CHF 2.21 Mio. und übersteigen die Revisionskosten von CHF 1.62 Mio. Allerdings dürfen diese Kosten weder als eigentliche Revisionskosten für die Gesellschaft noch als zusätzliche Dienstleistungen betrachtet werden.

**Tabelle 19: Höchste Audit Fees im Geschäftsjahr 2013**

Rang	Unternehmen	Währung	Audit Fees
1	UBS	CHF	78.8 Mio.
2	Zurich Insurance Group*	CHF	45.7 Mio.
3	Credit Suisse	CHF	43.1 Mio.
4	Nestle	CHF	37.0 Mio.
5	Swiss Re**	CHF	35.8 Mio.

\* Umrechnung USD/CHF 0.89

\*\* Umrechnung USD/CHF 0.9285

**Tabelle 20: Tiefste Audit Fees im Geschäftsjahr 2013**

Rang	Unternehmen	Währung	Audit Fees
1	Swiss Finance & Property	CHF	77'000
2	Zug Estates	CHF	90'000
3	Hügli	CHF	98'000
4	mobilezone	CHF	143'000
5	APG	CHF	147'000

**Tabelle 21: Höchste non-Audit related Fees im Geschäftsjahr 2013**

Rang	Unternehmen	Währung	non-Audit related Fees
1	Zurich Insurance Group*	CHF	9.1 Mio.
2	Swiss Re**	CHF	8.9 Mio.
3	Credit Suisse	CHF	4.9 Mio.
4	ABB***	CHF	4.3 Mio.
5	Clariant	CHF	3.7 Mio.

\* Umrechnung USD/CHF 0.89

\*\* Umrechnung USD/CHF 0.9285

\*\*\* Umrechnung USD/CHF 0.926

<sup>40</sup> KAG Art. 126, Abs. 3 lit. a

**Tabelle 22: Unternehmen ohne zusätzliche Beratungsdienstleistungen**

Unternehmen
Allreal
Basilea
Bellevue
Hügli
Lonza
mobilezone
Orascom
Valiant
Züblin

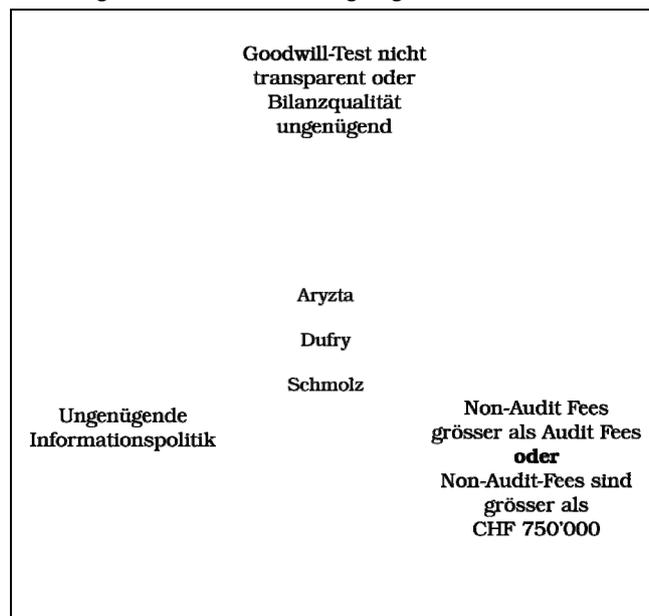
Neun Unternehmen vermeiden mögliche Interessenskonflikte komplett, indem sie keine zusätzlichen Beratungsmandate an die Revisionsstelle übertragen.

zRating AG setzt sich für eine unabhängige Revisionsstelle ein. Dies soll aber nicht durch starre Vorschriften, sondern über pragmatische Lösungen erreicht werden. So ist zRating AG der Ansicht, dass kleinere, unproblematische Zusatzdienstleistungen von den Revisionsgesellschaften erbracht werden können. Die Mandatierung der Revisionsgesellschaft kann bei kleinen und eingeschränkten Aufträgen im Sinne der Kosteneffizienz sogar im Interesse der Aktionäre sein. Bei solchen Steuerberatungen und M&A-Beratungsdienstleistungen muss aber zwingend die Regel «comply or explain» angewandt werden.

In den Stimmrechtsrichtlinien von zRating AG ist sinngemäss folgende Regelung vorgesehen: zRating AG kann die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn die zusätzlichen, nicht das Revisionsmandat betreffenden Fees («non-Audit related Fees») die Audit Fees übersteigen. Darüber hinaus kann zRating AG die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn die zusätzlichen, nicht das Revisionsmandat betreffenden Fees («non-Audit related Fees») den Betrag von CHF 750'000 übersteigen.

Es fällt auf, dass einige der Unternehmen, die zu hohe Non-Audit Fees haben auch in anderen Kriterien ungenügend abschneiden. Sei dies aufgrund eines nicht transparenten Goodwill-Tests, einer ungenügenden Bilanzrelation oder Informationspolitik. Gleich in sämtlichen genannten Kriterien ungenügend sind Aryzta, Dufry und Schmolz + Bickenbach.

**Abbildung 15: Unternehmen mit ungenügendem Abschneiden in ausgewählten Kriterien**



## 2.6 Soll ein Verzicht von Stimmvorteilen abgegolten werden?

### 2.6.1 «one share – one vote» wichtigste Grundlage

zRating AG erachtet «one share – one vote» und den Gleichlauf von Kapital und Stimmrecht als eine der wichtigsten Grundlagen für eine faire Aktionärsdemokratie. Nur wenn die Stimmrechte analog zum eingesetzten Kapital ausgeübt werden können, kann der Wille der Aktionäre unverfälscht zum Ausdruck gebracht werden. Aufgrund dieser Grundhaltung regen wir die Unternehmen mit Stimmrechtsaktien und Vinkulierungen regelmässig an, diese aus unserer Sicht veraltete Kapitalstruktur abzuschaffen.

Grossaktionäre entgegneten dieser Forderung oft, dass die Kontrollmehrheit, die sie über Stimmrechtsaktien oder Vinkulierung erlangt haben, einen Wert darstelle. Bei der Aufgabe der Stimmkontrolle sei dieser Wert abzugelten.

Walter Meier hat 2013 die zwei unterschiedlichen Kategorien von Namenaktien aufgegeben und die Einheitsaktie eingeführt. Der Grossaktionär, der dank den Stimmrechtsaktien eine Stimmmacht hatte, die überproportional zu seinem Kapital stand, hält auch nach der Einführung der Einheitsaktie noch die Stimmenmehrheit. Dennoch liess sich der Grossaktionär den Verlust des Stimmrechtsvorteils mit 5% des eingesetzten Kapitals abgelden. Das Unternehmen hat dazu eine Fairness Opinion erstellen lassen. BDO untersuchte im Auftrag von Walter Meier im Rahmen dieser Fairness Opinion, welcher Aufpreis an der Schweizer Börse für Stimmrechtsaktien bezahlt wird.<sup>41</sup>

### 2.6.2 Der Markt bezahlt keinen Aufpreis für Stimmrechte

Auch uns interessiert die Frage, ob Investoren bereit sind, für ein Stimmrecht einen Aufpreis zu bezahlen. Dazu haben wir die Aktienkurse von Unternehmen untersucht, die zwei Aktiengattungen kotiert haben, eine mit und eine ohne Stimmrecht. Wir haben den sogenannten Ecart, die Differenz der Kurse unterschiedlicher Aktiengattungen der Unternehmen, berechnet.

**Tabelle 23: Bezahlte Ecarts im Schweizer Aktienmarkt (per 1. April 2014)**

Unternehmen	Aktiengattung	Nominalwert	Kurs	Ecart
Swatch	Namenaktie	0.45	102.40	-7.7%
	Inhaberaktie	2.25	555.00	
Schindler	Namenaktie	0.10	129.10	-0.6%
	Partizipationsschein	0.10	129.90	
Roche	Inhaberaktie	1.00	262.25	-0.7%
	Genussschein	-	264.00	
Lindt & Sprüngli	Namenaktie	100.00	51'450.00	16.3%
	Partizipationsschein	10.00	4'308.00	
Repower	Inhaberaktie	1.00	139.80	37.1%
	Partizipationsschein	1.00	102.00	
Nach Marktkapitalisierung gewichteter Ecart				-0.7%

Diese Berechnung haben wir erstmals im Frühling 2013 im Hinblick auf die Generalversammlung von Walter Meier durchgeführt. Damals lag das Ergebnis bei -0.9% für den Schweizer Markt. Das heisst, eine Aktie mit Stimmrecht wird – kapitalgewichtet – mit einem Abschlag von 0.9% gehandelt. In diesem Frühling haben wir einen Ecart von -0.7% festgestellt. Damit können wir empirisch aufzeigen, dass im Schweizer Aktienmarkt für Stimmrechte kein Aufpreis bezahlt wird. Im Gegenteil, Aktien mit Stimmrecht handeln mit einem leichten Abschlag. Dieser Trend hat sich in den letzten Jahren akzeleriert.

<sup>41</sup> Walter Meier Group (2013)

In der BDO-Studie war der Ecart des Marktes nicht kapitalgewichtet berechnet worden.<sup>42</sup> Dadurch kam die Fairness Opinion zum Schluss, dass der Ecart positiv sei. Zu welchem Wert genau die Studie kam, ist nicht bekannt, da sich Walter Meier entschieden hat, die Fairness Opinion nicht zu veröffentlichen.

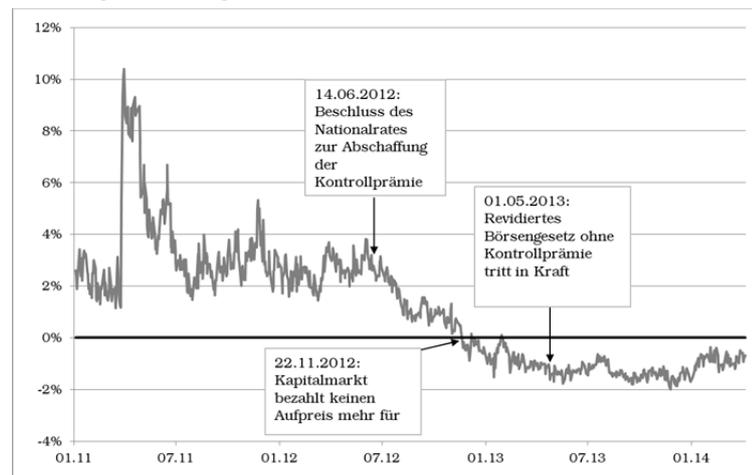
### 2.6.3 Die Kontrollprämie wurde abgeschafft

Mit dem revidierten Börsengesetz, das per 1. Mai 2013 in Kraft getreten ist, wurde die Kontrollprämie abgeschafft. Die Eidgenössischen Räte haben sich bei der Beratung des Gesetzes dafür ausgesprochen, dass die Publikumsaktionäre gleich zu behandeln sind wie die Grossaktionäre. Eine beherrschende Beteiligung stelle keinen wirtschaftlichen Mehrwert dar. Auch die Argumente, dass ein langfristiges Engagement und das Tragen von unternehmerischen Risiken eine Entschädigung verdienen, wurden nicht weiter gewürdigt.

Prof. Rudolf Volkart, Dr. Daniel Daeniker und Prof. Karl Hofstetter argumentierten, dass Engagement und die Risiken eines Grossaktionärs nicht mit der Situation von Publikumsaktionären vergleichbar seien. Ein Unternehmer-Aktionär sei stärker an die Beteiligung gebunden. Kontrollprämien seien deshalb legitim und eine Kompensation des Grossaktionärs für sein langfristiges Engagement.<sup>43</sup>

Die Gleichberechtigung der Aktionäre wurde somit in den Vordergrund gerückt.<sup>44</sup> Der Entscheid zur Abschaffung der Kontrollprämie im Parlament fiel am 14. Juni 2012. Interessant ist zu beobachten, dass der Kapitalmarkt den bis Mitte 2012 positiven Ecart für Stimmrechtsaktien kontinuierlich abgebaut hat. Seit dann werden Stimmrechtsaktien mit einem Abschlag gehandelt.

**Abbildung 16: Kapitalgewichteter Ecart im Schweizer Aktienmarkt**



Damit können Aktionäre mit einer Kontrollmehrheit bei einem Verkauf des Pakets über den Markt keine Abgeltung für die Kontrolle mehr lösen. Eine Hintertür bleibt, wie in der letztjährigen Corporate Governance Studie ausgeführt, über die Opting Out Klausel offen. Wenn also am Markt kein Aufpreis für die Kontrollmehrheit mehr gelöst werden kann, ist es dann fair, wenn die Publikumsaktionäre einen solchen abgelteten sollen?

### 2.6.4 Wert von Aktienpaketen bei Platzierungen

Möchte ein Grossaktionär sein Paket verkaufen, steht oft kein Investor bereit, der das gesamte Paket übernehmen will. In diesem Fall wird der Verkauf üblicherweise mittels Platzierung organisiert. Bei einer Platzierung liegt der Preis häufig unter dem regulären Kurs, der für einzelne Aktien an der Börse bezahlt wird.

<sup>42</sup> Walter Meier Group (2013)

<sup>43</sup> Neue Zürcher Zeitung (2011)

<sup>44</sup> Bericht Vernehmlassungsergebnisse (2010), S. 7

**Tabelle 24: Abschlag bei Platzierungen**

Datum	Unternehmen	Verkäufer	Anteil	Abschlag %
08.11.2012	Partners Group	Gründungspartner	6%	-3.0%
16.01.2013	Dufry	Global Retail	13%	-4.3%
25.04.2013	DKSH	Strateg. Investoren/ Management	5%	-4.8%
13.06.2013	Barry Callebaut	Neue Aktien aus genehmigtem Kapital	6%	-2.0%
31.10.2013	Ascom	ZKB	27%	-3.9%
06.12.2013	Givaudan	Nestlé	10%	-2.0%
12.03.2014	Adecco	Jacobs Holding	16%	-6.5%
19.03.2014	Meyer Burger	Neue Aktien aus genehmigtem Kapital	6%	-4.4%
26.03.2014	Schweiter	Hans Widmer	6%	-0.5%

Die Tatsache, dass für das Aktienpaket ein Abschlag hingenommen werden muss, spricht gegen die These, dass eine Kontrollmehrheit eine Prämie verdient. Der durchschnittliche Abschlag bei Aktienplatzierungen durchgeführt durch Konsortialbanken betrug 3.48%. Auch hier akzeptiert der Verkäufer – häufig ein Grossaktionär – einen Abschlag.

### 2.6.5 Wert von Aktien mit und ohne Stimmrecht bei Übernahmen und Fusionen.

Das Fusionsgesetz regelt explizit die Abgeltung von Anteilen ohne Stimmrechte. Demnach müssen Inhaber von Anteilen ohne Stimmrecht gleichwertige Anteile oder Anteile mit Stimmrecht gewährt werden.<sup>45</sup> Das heisst, es genügt, Inhabern von Anteilen ohne Stimmrechte wiederum stimmrechtslose Anteile zu geben. Falls die neue Gesellschaft keine stimmrechtslosen Anteile mehr vorsieht, können Anteile mit Stimmrecht als Abgeltung ausgegeben werden. In diesem Fall sieht das Fusionsgesetz für das Stimmrecht einen Wert vor.<sup>46</sup> Wie dieser Wert ermittelt werden soll, wird nicht weiter ausgeführt. Das Fusionsgesetz unterscheidet gemäss Artikel 2 nicht zwischen börsenkotierten und nicht-börsenkotierten Kapitalgesellschaften.

### 2.6.6 Stimmvorteile werden bei börsenkotierten Unternehmen nicht höher bewertet

Die Diskussion um die Abgeltung der Stimmrechte muss beendet werden. Während die Kontrollprämie für börsenkotierte Gesellschaften abgeschafft worden ist, sieht das Fusionsgesetz nach wie vor eine Abgeltung für das Stimmrecht vor. Wir sind der Überzeugung dass aufgrund der klaren Anzeichen des Kapitalmarktes und des politischen Willens eine Unterscheidung zwischen börsenkotierten und nicht-börsenkotierten Unternehmen dringend nötig ist. Auch die VegüV bzw. die Abzockerinitiative gilt nur für börsenkotierte Gesellschaften. Der Volkswille bei der Annahme der Abzockerinitiative zeigt, dass die Stimmbevölkerung eine unterschiedliche Beurteilung von börsenkotierten und nicht-börsenkotierten Gesellschaften goutiert. Interessanterweise sieht dies die grosse Mehrheit der Unternehmen auch so. Bei der Festlegung von zulässigen Drittmandaten für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in den Statuten wird die Wesentlichkeit eines Mandats nach dem Merkmal der Börsenkotierung beurteilt. Noch gibt es Unternehmen, die trotzdem für die Abgeltung der Stimmrechtsaktien kämpfen. Der Verwaltungsrat von Kuoni begründete seine Ablehnung gegenüber der von zCapital traktandierten Einführung der Einheitsaktie in einem Brief an die Aktionäre damit, dass die Einführung der Einheitsaktie einer «Enteignung» des Ankeraktionärs, der Kuoni und Hugentobler Stiftung, gleichkommt. Der Verwaltungsrat erwähnt zudem, dass eine solche Enteignung aus der Sicht mancher Anwälte zu rechtlichen Auseinandersetzungen führen kann.<sup>47</sup> Der Berner Aktienrechtsprofessor Peter V. Kunz bezeichnet diese Begründung des Verwaltungsrates als «Angstmacherei». Er beurteilt auch die Erfolgchancen einer solchen Klage als sehr klein. Eine Abschaffung der Stimmrechtsaktien sieht er wie folgt: «Kein Aktionär hat Anspruch auf Beibehaltung der Stimmrechtsaktien. Sie sind eine Privilegierung. Würden sie abgeschafft, würde die Stiftung nicht schlechter gestellt, sondern den anderen Aktionären gleichgestellt.»<sup>48</sup> zRating AG beurteilt die Sachlage jedoch differenziert. Wir sind überzeugt, dass eine Unterscheidung zwischen börsenkotierten und nicht-börsenkotierten Unternehmen angebracht ist. Die Argumentation für die Abgeltung der Stimmvorteile gemäss FusG greift unserer Meinung nach zu kurz.

<sup>45</sup> Art. 7 Abs. 4 FusG

<sup>46</sup> Glanzmann (2008), S. 89

<sup>47</sup> Kuoni Group (2014)

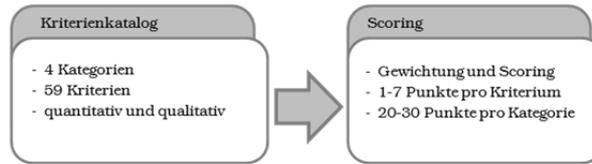
<sup>48</sup> Schweiz am Sonntag (2014)

### 3 zRating 2013

#### 3.1 Methodik

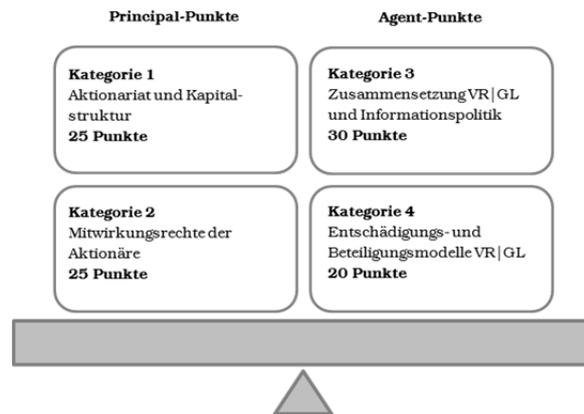
Die Vorgehensweise orientiert sich an einem zweistufigen Prozess.

**Abbildung 17: Zweistufiger Prozess im zRating**



zRating AG verfügt über einen Kriterienkatalog mit 59 quantitativen und qualitativen Kriterien, eingeteilt in vier Kategorien. Der Kriterienkatalog orientiert sich inhaltlich an Grundsätzen einer korrekten Unternehmensführung, gesetzliche Grundlagen, Selbstregulierungsinstrumenten und Stossrichtungen der 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 Scoringmodells 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.

**Abbildung 18: Principal und Agent im zRating**



Die Auswahl und Gewichtung der einzelnen Kriterien wurde von zRating unter Einbezug des Fachrats vorgenommen und widerspiegelt ein aktuelles Profil unter Einbezug des langjährigen Wissens- und Erfahrungshorizonts des gesamten Teams. Die Glaubwürdigkeit dieses Vorgehens stellt hohe Bedingungen an die Transparenz und Stichhaltigkeit der Kriterien. zRating AG trägt diesem Umstand durch die konsequente Offenlegung der einzelnen Kriterien mit den zugrundeliegenden Definitionen und Interpretationen Rechnung.

Die Datenerfassung erfolgt manuell. Dabei bilden der Geschäftsbericht, die aktuellen Statuten sowie die Beschlussprotokolle vergangener Generalversammlungen die wichtigsten Datenquellen. Um eine möglichst hohe Datenqualität zu gewährleisten, finden interne 4-Augenkontrollen und diverse Plausibilitätschecks statt. Sämtliche Bewertungen wurden den betroffenen Gesellschaften zur Information und Vernehmlassung zugestellt.

Die Kriterien sind in vier Kategorien unterteilt. Unter Principal-Punkten werden Kategorie 1 («Aktionariat und Kapitalstruktur») sowie Kategorie 2 («Mitwirkungsrechte der Aktionäre») subsummiert. Unter Agent-Punkten werden Kategorie 3 («Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik») und Kategorie 4 («Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL») zusammengefasst.

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.

Infolge des Inkrafttretens VegüV sind mehrere inhaltliche Anpassungen nötig geworden. Die Mitwirkungsrechte der Publikumsaktionäre wurden durch die neue Verordnung deutlich gestärkt. Neu wird deshalb das Aktionariat auch nach dessen Historie bewertet. Der bisherige Kriterienkatalog trug diesem Umstand nur ungenügend Rechnung und sanktionierte Gesellschaften mit einem Anker- oder Familienaktionariat unverhältnismässig stark.

**Tabelle 25: Anpassungen im Kriterienkatalog**

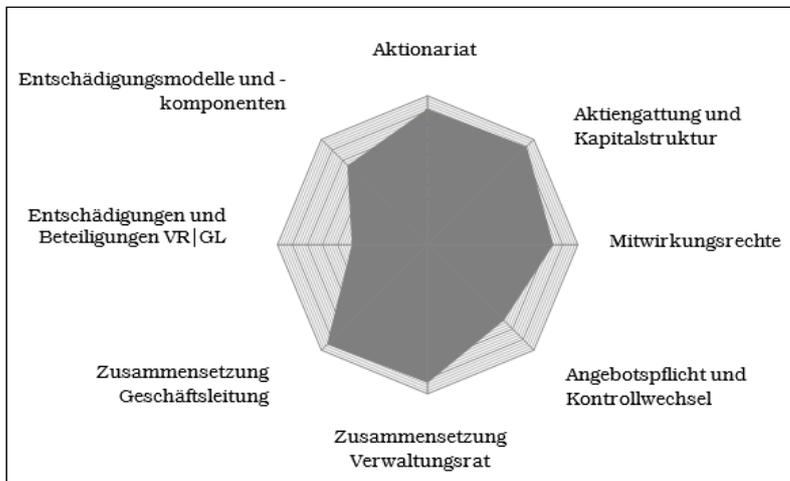
Kriterium	Punkte zRating 2013	Veränderung
Free Float	0 Punkte	Wegfall Kriterium (-2 Punkte)
Beteiligung an Publikumsgesellschaft	0 Punkte	Wegfall Kriterium (-1 Punkt)
Offenlegung Dispobestand	1 Punkt	Neues Kriterium (+1 Punkt)
Jährliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	0 Punkte	Wegfall Kriterium (-2 Punkte)
Gestaffelter Wahlmodus des Verwaltungsrates	0 Punkte	Wegfall Kriterium (-1 Punkt)
Wahlperiode in Jahren	0 Punkte	Wegfall Kriterium (-1 Punkt)
Managementverträge	0 Punkte	Wegfall Kriterium (-2 Punkte)
Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL	3 Punkte	Neues Kriterium (+3 Punkte)
Frauenanteil im Verwaltungsrat	1 Punkt	Neues Kriterium (1 Punkt)
Anzahl Komitees/Ausschüsse	1 Punkt	Neues Kriterium (+1 Punkt)
Unabhängigkeit Präsident Vergütungsausschuss	1 Punkt	Neues Kriterium (+1 Punkt)
Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie	1 Punkt	Neues Kriterium (+1 Punkt)
Exotische Vergütungskomponenten für VR oder GL	1 Punkt	Neues Kriterium (+1 Punkt)

**Tabelle 26: Veränderungen in der Bewertung**

Kriterium	Veränderungen
Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	Neu wird die Historie des Aktionariats berücksichtigt 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 erfolgreichem Übernahmeangebot = 2 Punkte Aktionär >33.3% der Stimmrechte ohne vorgängig getätigtes Übernahmeangebot = 0 Punkte
Aktienkategorien	Neu werden (Einheits-)Namenaktien aufgewertet (Einheits-)Namenaktien = 7 Punkte Inhaberaktien = 1 Punkt Partizipationsscheine = 0 Punkte Genussscheine = 0 Punkte Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) = 0 Punkte
Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter in % des ausgewiesenen Eigenkapitals	Neu wird das Emissionsvolumen im Verhältnis zum ausgewiesenen Eigenkapital beurteilt 0% (d.h. keine Instrumente ausgegeben) = 2 Punkte bis 15% am anrechenbaren Eigenkapital = 1 Punkt > 15% am anrechenbaren Eigenkapital = 0 Punkte
Adäquate Bilanzrelation	Das Scoring wird aufgewertet Die Bilanz ist sehr gut strukturiert = 2 Punkte Die Bilanz ist gut strukturiert = 1 Punkt Die Bilanz birgt Risiken für die Aktionäre = 0 Punkte
Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre und höhere Beschlussquoten als gesetzlich vorgesehen	Neu werden höhere Beschlussquoten für wichtige Beschlüsse ebenfalls beurteilt keine = 2 Punkte Der Verwaltungsrat kann gewisse Aktionäre bevorzugen = 0 Punkte Es gelten höhere Beschlussquoten als gesetzlich vorgesehen = 0 Punkte
Traktandierungshürde	Neu werden die massgeblichen Traktandierungshürden reduziert Traktandierungshürde <= 1% des Aktienkapitals = 2 Punkte Traktandierungshürde >1% bis 2% des Aktienkapitals = 1 Punkt Traktandierungshürde >2% des Aktienkapitals = 0 Punkte
Einberufungshürde a.o. GV	Neu werden die massgeblichen Einberufungshürden reduziert Einberufungshürde <= 3% des Aktienkapitals = 2 Punkte Einberufungshürde >3% bis 5% des Aktienkapitals = 1 Punkt Einberufungshürde >5% des Aktienkapitals = 0 Punkte
Kontrollwechsel- und Konkurrenzklauseln sowie Abgangsentschädigungen	Das Scoring wird angepasst Keine Kontrollwechselklausel/Abgangsentschädigung für VR und GL = 2 Punkte Vesting-Klausel = 1 Punkt Kontrollwechselklausel/Abgangsentschädigung für VR und GL = 0 Punkte
Grösse des Verwaltungsrates	Das Scoring wird angepasst 5 bis 9 Mitglieder = 1 Punkt weniger als 5 Mitglieder oder mehr als 9 Mitglieder = 0 Punkte
Limitierung der Gremiumsgrösse	Das Scoring wird verändert (Schutz vor überdotierter Gremiumsgrösse) Limitierung der Gremiumsgrösse <= 9 Mitglieder = 1 Punkt keine Limitierung der Gremiumsgrösse = 0 Punkte
Anzahl Interessenskonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates	Neu werden die Anzahl Interessenskonflikte beurteilt Keine Interessenskonflikte vorhanden = 3 Punkte 1 Interessenskonflikt vorhanden = 1 Punkt >1 Interessenskonflikt vorhanden = 0 Punkte
Adäquater Informationsrhythmus von IKS-relevanten Informationen	Das Scoring wird angepasst Angemessener Informationsrhythmus an VR = 1 Punkte Kein angemessener Informationsrhythmus an VR = 0 Punkte
Statuten und Code of Conduct auf Website	Neu wird ein Code of Conduct ebenfalls beurteilt Statuten und Code of Conduct sind auf der Website = 1 Punkt Statuten oder Code of Conduct sind nicht auf der Website = 0 Punkte
Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/GL	Neu wird die Aktienbeteiligung für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung zusammengefasst Beteiligung pro Mitglied VR/GL grösser als CHF 150'000 = 1 Punkte Beteiligung pro Mitglied VR/GL kleiner als CHF 150'000 = 0 Punkte
Transparenz des Vergütungsmodells	Neu wird die Verständlichkeit und Transparenz des Vergütungsmodells getrennt voneinander beurteilt Kompensationsmodell transparent = 1 Punkt Kompensationsmodell nicht transparent = 0 Punkte
Verständlichkeit des Vergütungsmodells	Neu wird die Verständlichkeit und Transparenz des Vergütungsmodells getrennt voneinander beurteilt Kompensationsmodell verständlich = 1 Punkt Kompensationsmodell nicht verständlich = 0 Punkte

Die nachfolgende Spider-Grafik zeigt auf, wie hoch der Erfüllungsgrad der einzelnen Segmente ist. Damit können Risiken der Corporate Governance übersichtlich und rasch erfasst werden. Nachfolgend das Beispiel Geberit. Gut ersichtlich ist das Verbesserungspotenzial bei den Entschädigungs- und Beteiligungsmodellen des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung.

**Abbildung 19: Spider zRating 2013 am Beispiel Geberit**



### 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.

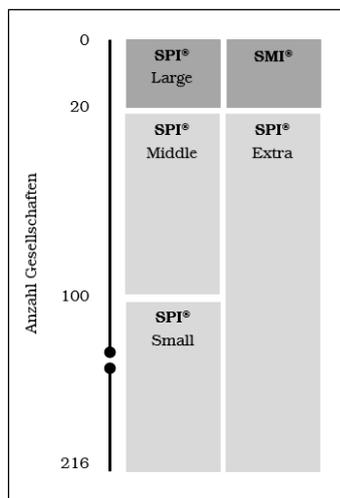
### 3.3 Untersuchungsgegenstand und Stichprobe

Insgesamt wurden 150 Gesellschaften untersucht. Die empirische Untersuchung legt den Fokus auf Schweizer Publikumsgesellschaften des SMI und des SPI Extra. 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 primärkотиerten Unternehmen mit einem Free Float von mindestens 20%.<sup>49</sup> Der SMI enthält die 20 liquidesten und grössten Titel aus dem SPI<sup>50</sup> und umfasst rund 85% der Free-Float-Kapitalisierung des SPI.

<sup>49</sup> Reglement SPI®-Indexfamilie, Abschnitt 6.6., S. 10

<sup>50</sup> Reglement SMI®-Indexfamilie, Abschnitt 1.1., S. 1

**Abbildung 20: SPI Indexfamilie**



Gegenüber dem Vorjahr werden aus diversen Gründen folgende Anpassungen in der Stichprobe vorgenommen. Die Neukotierungen von SFS, Bravo Fly Rumbo Group und HIAG Immobilien werden im Verlauf von 2014 in die Stichprobe aufgenommen.

**Tabelle 27: Anpassungen in der Stichprobe**

Unternehmen	Änderung gegenüber Vorjahr	Begründung
Acino	Streichung aus Stichprobe	Übernahme durch Avista Capital/Nordic Capital
International Minerals	Streichung aus Stichprobe	Übernahme durch Hochschild Mining plc
Ypsomed	Streichung aus Stichprobe	Nicht mehr im SPI Extra vertreten (wegen Free Float)
Cembra Money Bank	Aufnahme in Stichprobe	IPO
Feintool	Aufnahme in Stichprobe	Wieder im SPI Extra vertreten (wegen Platzierung)
Swiss Finance & Property	Aufnahme in Stichprobe	Niveau und Rang der Marktkapitalisierung

## 4 Kriterienkatalog

Tabelle 28: Kriterienkatalog zRating 2013

Principal-Punkte		50 Punkte
4.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	25 Punkte
4.1.1	Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	2 Punkte
4.1.2	Teilnahmequote der Publikumsaktionäre an GV	3 Punkte
4.1.3	Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen	1 Punkt
4.1.4	Transparente Handhabung und unbeschränkte Nominee-Eintragungen	1 Punkt
4.1.5	Aktienkategorie/en	7 Punkte
4.1.6	Offenlegung Dispobestand	1 Punkt
4.1.7	Dispobestand in %	1 Punkt
4.1.8	Potenzielle Kapitalverwässerung	3 Punkte
4.1.9	Grandfathering der Stimmrechte	2 Punkte
4.1.10	Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter in % des ausgewiesenen	2 Punkte
4.1.11	Adäquate Bilanzrelation	2 Punkte
4.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	25 Punkte
4.2.1	Eintragungs- und/oder Stimmrechtsbeschränkung	6 Punkte
4.2.2	Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich	2 Punkte
4.2.3	Traktandierungshürde	2 Punkte
4.2.4	Zeitspanne zwischen Traktandierungsfrist und Publikationsdatum Geschäftsbericht	1 Punkt
4.2.5	Einberufungshürde einer a.o. GV	2 Punkte
4.2.6	Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL	3 Punkte
4.2.7	Elektronische Abstimmung an Generalversammlung	1 Punkt
4.2.8	Sonstige statutarische oder gesetzliche Beschränkungen	1 Punkt
4.2.9	Opting Up / Opting Out	4 Punkte
4.2.10	Kontrollwechsel- und Konkurrenzklauseln sowie Abgangsentschädigungen	2 Punkte
4.2.11	Audit Fees im Verhältnis non-Audit related Fees	1 Punkt
Agent-Punkte		50 Punkte
4.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	30 Punkte
4.3.1	Grösse des Verwaltungsrates	1 Punkt
4.3.2	Frauenanteil im Verwaltungsrat	1 Punkt
4.3.3	Anzahl Komitees/Ausschüsse	1 Punkt
4.3.4	Limitierung der Gremiumsgrösse	1 Punkt
4.3.5	Unabhängigkeit des Verwaltungsrates	3 Punkte
4.3.6	Unabhängigkeit Präsident Vergütungsausschuss	1 Punkt
4.3.7	Weitere, wesentliche Mandate des Verwaltungsratspräsidenten	1 Punkt
4.3.8	Anzahl Interessenskonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates	3 Punkte
4.3.9	Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates	1 Punkt
4.3.10	Geschäftsleitung adäquat zum Geschäftsmodell	2 Punkte
4.3.11	Personalunion VRP/CEO	3 Punkte
4.3.12	Weitere, wesentliche Mandate des CEO	2 Punkte
4.3.13	Kündigungsfrist des CEO	1 Punkt
4.3.14	Adäquater Informationsrhythmus von IKS-relevanten Informationen	1 Punkt
4.3.15	Aussagekräftiges Segmentreporting	1 Punkt
4.3.16	Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation während den letzten 2 Jahre	1 Punkt
4.3.17	Goodwill-Test transparent offengelegt	1 Punkt
4.3.18	Beurteilung der Informationspolitik	2 Punkte
4.3.19	Statuten und Code of Conduct auf Website	1 Punkt
4.3.20	GV-Beschlussprotokoll auf Website	1 Punkt
4.3.21	Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie separierter Rücklaufkanal	1 Punkt
4.4	Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	20 Punkte
4.4.1	Gesamtvergütung des Verwaltungsrates (steuer- und marktwerbereinigt)	-
4.4.2	Variable Komponente der Entschädigung des Verwaltungsrates	-
4.4.3	Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident (steuer- und marktwerbereinigt)	2 Punkte
4.4.4	Gesamtvergütung der Geschäftsleitung (steuer- und marktwerbereinigt)	-
4.4.5	Variable Komponente der Entschädigung der Geschäftsleitung	1 Punkt
4.4.6	Gesamtvergütung CEO (steuer- und marktwerbereinigt)	3 Punkte
4.4.7	Bonusindex von Obermatt	1 Punkt
4.4.8	Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/GL	1 Punkt
4.4.9	Klassisches Aktienprogramm für Verwaltungsrat	1 Punkt
4.4.10	Optionen oder optionsähnliches Programm für VR (Hebelwirkung)	1 Punkt
4.4.11	Altes, noch laufendes Optionsprogramm für VR oder GL	1 Punkt
4.4.12	Klassisches Aktienprogramm für Geschäftsleitung	1 Punkt
4.4.13	Optionen oder optionsähnliches Programm für Geschäftsleitung	1 Punkt
4.4.14	Exotische Vergütungskomponenten für VR oder GL	1 Punkt
4.4.15	Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells	1 Punkt
4.4.16	Separates Vergütungsmodell für VR und GL	1 Punkt
4.4.17	Gesamtvergütung VR/GL (steuer- und marktwerbereinigt) in Relation zum EBITDA	2 Punkte
4.4.18	Transparenz des Vergütungsmodells	1 Punkt
4.4.19	Verständlichkeit des Vergütungsmodells	1 Punkt

#### 4.1 Aktionariat und Kapitalstruktur

##### 4.1.1 Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit

<i>Definition</i>	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.
<i>Änderungen</i>	Seit Inkrafttreten der VegüV sind die Mitwirkungsrechte der Publikumsaktionäre umfassend gestärkt worden. Der bisherige Kriterienkatalog trug diesem Umstand nur ungenügend Rechnung. Gesellschaften mit einem Anker- oder Familienaktionariat wurden unverhältnismässig stark sanktioniert. Deshalb wird das Aktionariat neu auch nach dessen Entstehungsgeschichte bewertet. Grossaktionäre welche über 33.3% der Stimmrechte beim IPO oder Listing verfügten oder dem Publikumsaktionär beim Überschreiten dieser Schwelle ein Übernahmeangebot gemacht haben, erhalten nun die volle Punktzahl.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Aktienführer Finanz und Wirtschaft
<i>Interpretation</i>	Ein Aktionär mit mehr als 25% der Stimmen kann als «faktischer Mehrheitsaktionär» bezeichnet werden. Aufgrund von hohen DispoBeständen 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>51</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.
<i>Scoring</i>	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
<i>Auswertung</i>	48% der Schweizer Publikumsgesellschaften haben keinen Aktionär über 25% der Stimmen. 7% der Schweizer Publikumsgesellschaften haben einen Aktionär über 25% bis oder unter 33.3% der Stimmrechte. 41% der Publikumsgesellschaften haben einen Aktionär mit mehr als einem Drittel der Stimmrechte, welcher bereits beim Börsengang oder beim Listing über dieser Schwelle war oder ein Übernahmeangebot unterbreitet hatte. 4% der Schweizer Publikumsgesellschaften haben einen Aktionär mit mehr als 33.3% der Stimmrechte, ohne dass dieser ein Übernahmeangebot getätigt hat oder tätigen musste.

##### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Um den Minderheitenschutz der Publikumsaktionäre adäquat und ausgewogen sicherstellen zu können, kommt der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates eine hohe Bedeutung zu. Einem Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit gilt deshalb grösste Aufmerksamkeit. Trotz seines

---

<sup>51</sup> Art. 704 Abs. 1 OR

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. Aufgrund der höheren Beschlussquoren für Statutenänderungen können sich die Publikumsaktionäre kaum erfolgreich zu Wehr setzen. Je nach Antragssteller kann dies zu einer Schutzfunktion (beispielsweise GV 2014 Sulzer: Ablehnung der Statutenanpassungen) oder einer fast unüberwindbaren Hürde für den Publikumsaktionär führen (beispielsweise GV 2014 Kuoni: Einführung der Einheitsaktie).

Je nach Höhe des Dispobestandes und der Teilnahmequote der Aktionäre an der Generalversammlung, kann eine Kontrolle der Gesellschaft bereits unter dem gesetzlich vorgeschriebenen Schwellenwert von 33.3% der Stimmrechte erreicht werden. Bei der diesjährigen Generalversammlung von Micronas hätten beispielsweise 15.9% der Stimmen gereicht, um die einfache Mehrheit zu erreichen. Der zum Minderheitenschutz ausgelegte Schwellenwert zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes entfaltet somit seine Wirkung verspätet oder überhaupt nicht.

Das Volumen der öffentlichen Angebote im Jahr 2013 betrug lediglich CHF 1.1 Mrd. Das Volumen der Rückkaufangebote betrug im gleichen Zeitraum rund CHF 1.2 Mrd.<sup>52</sup> Beides entspricht in etwa 0.1% der Marktkapitalisierung des SPI per Mai 2014. Dies zeigt, dass die Schwelle von 33.3% der Stimmen zu hoch angesetzt ist und selten zur Anwendung kommt. Ein Aktionär sollte bereits zu einem Übernahmeangebot gezwungen werden, sollte er die Schwelle von 25% der Stimmen überschreiten. zRating AG empfiehlt die Überprüfung dieses Schwellenwertes.

---

<sup>52</sup> *Übernahmekommission* (2013), S. 4

#### 4.1.2 Teilnahmequote der Publikumsaktionäre an GV

<i>Definition</i>	Um eine approximative Annäherung an die effektive Teilnahme der Publikumsaktionäre zu erreichen, wird die publizierte Präsenz um den Festbesitz von Anker- oder Familienaktionären bereinigt. Es gilt folglich die Annahme, dass sämtliche Grossaktionäre an der Generalversammlung teilnehmen. Grosse Eigenbestände («Treasury Shares») können ebenfalls berücksichtigt und abgezogen werden.
<i>Quelle</i>	Verfügbares Beschlussprotokoll der aktuellsten, ordentlichen Generalversammlung
<i>Interpretation</i>	Die Teilnahmequote von Publikumsaktionären 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, insbesondere der Publikumsaktionäre, 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. Die Stimmpflicht für Pensionskassen per 1. Januar 2015 könnte zu einer weiteren Verbesserung der Stimmbeteiligung an zukünftigen Generalversammlungen führen. Durch die Indolenz der Aktionäre sowie der hohen DispoBestände werden die Stimmrechte zusätzlich aufgewertet.
<i>Scoring</i>	< 25% = 0 Punkte 25% - 40% = 1 Punkt 40% - 55% = 2 Punkte >55% = 3 Punkte
<i>Auswertung</i>	Durchschnittlich nehmen 46% (Vorjahr: 45%) der Publikumsaktionäre an den Generalversammlungen teil. Dieser Anstieg ist begrüssenswert.

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

#### 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. Nominees vertreten Aktionäre, deren Identität nicht offengelegt werden muss, jedoch dem Nominee (Bank oder Custodian) bekannt ist.

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

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

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

*Auswertung* 71% (Vorjahr: 72%) der Schweizer Publikumsgesellschaften mit Namenaktien erlauben die Eintragung von Nominees. Die Beteiligungsquote kann auf diesem Weg einfach erhöht werden. Siegfried und Bossard führten an der diesjährigen Generalversammlung entsprechende Statutenbestimmungen zu Nominees ein. Richemont nahm infolge der Umwandlung der Inhaberaktien in Namenaktien ebenfalls eine Nominee-Regelung in die Statuten auf.

##### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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* 48% (Vorjahr: 48%) der Unternehmen haben klare Richtlinien über die Handhabung der Nominees, ohne Entscheidungsspielraum für den Verwaltungsrat. Die Auswertung zeigt, dass 55% der Gesellschaften Nominees nur bis zu einer tiefen einstelligen Prozentzahl zulassen. Adecco verschärfte an der diesjährigen Generalversammlung die Beschränkung von 5 auf 3%.

##### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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

#### 4.1.5 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 Aktiegattungen möglich sind.
<i>Änderungen</i>	Weil das Scoring für die Offenlegung und des Bestand von Dispoaktien verschärft wurde, erfolgt eine Erhöhung der Scoring. Dies zur Aufwertung der (Einheits-) Namenaktie.
<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 sollte als oberstes Prinzip gelten. Die Kenntnis der Aktionäre ist eine wesentliche Komponente für das Gelingen einer funktionierenden Aktionärsdemokratie. 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>53</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>	82% (Vorjahr 81%) der Unternehmen haben ausschliesslich Namenaktien ausgegeben. Damit ist bei der Mehrheit ein Grundstein für die gute Corporate Governance gelegt. Ausschliesslich Inhaberaktien haben 7% (Vorjahr 8%) der Gesellschaften. 13% der untersuchten Gesellschaften haben mehr als eine Aktiegattung (Vorjahr 12%). Davon 15 Gesellschaften mit Stimmrechtsaktien. Den Interessen der Aktionäre widersprechen auch diejenigen 3% (Vorjahr 3%) der Gesellschaften, die neben Namen- oder Inhaberaktien noch Partizipationsscheine ausstehend haben. Richemont und Bossard wandelten die bisher kotierten Inhaberaktien in Namenaktien um. Cembra Money Bank emittierte im Zuge des IPO ebenfalls Namenaktien. Bei Kuoni stellte zCapital AG an der diesjährigen Generalversammlung ein Traktandierungsbegehren zur Einführung der Einheitsaktie. Der Antrag scheiterte mit 51.8% Nein-Stimmen – immerhin war aber fast ¼ des Kapitals für das Begehren.

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

zRating AG stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn verschiedene Aktienkategorien zu einer Aktiegattung 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>53</sup> Art. 24 Abs. 1 lit. b BEHV-FINMA

#### 4.1.6 Offenlegung Dispobestand

- Definition* Der Dispobestand bezeichnet den Anteil jener Aktien, die nicht im Aktienbuch registriert sind. Es handelt sich um ein ausschliessliches Phänomen von Namenaktien. Massgebend für die Beurteilung dieses Kriteriums ist der Umstand, ob die Gesellschaft den Dispobestand offenlegt bzw. publiziert. Mit diesem Kriterium wollen wir die Transparenz derjenigen Gesellschaften belohnen, die den Dispobestand offenlegen.
- Quelle* Aktueller Geschäftsbericht oder Anfrage an Gesellschaft
- Interpretation* Hintergrund für die Existenz von Dispoaktien bildet die Aktienrechtsrevision von 1991 mit der Einführung einer gesetzlichen Meldepflicht der Veräussererbank im Falle einer Veräusserung von Aktien.<sup>54</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.
- Scoring* Dispobestand wird offengelegt = 1 Punkt  
 Dispobestand wird nicht offengelegt = 0 Punkte  
 Inhaberaktien = 0 Punkte  
 Partizipations- oder Genussscheine = 0 Punkte
- Auswertung* Keine Angabe zum Dispobestand machen 25% der Gesellschaften mit Namenaktien.
- Auswirkung auf Stimmempfehlung*  
 Vgl. «4.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

---

<sup>54</sup> Art. 685e OR

#### 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»). Wir erachten Dispobestände über 20% als deutlich zu hoch. Siehe «Kriterium 4.1.6 Offenlegung Dispobestand».

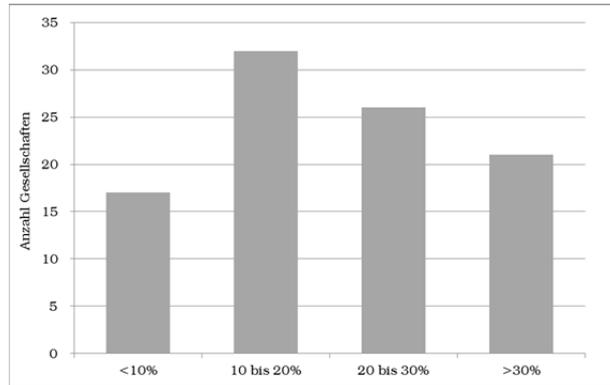
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Unternehmen

**Interpretation** Vgl. Kriterium 4.1.6 «Offenlegung Dispobestand»

**Scoring**  
 $\leq 20\%$  = 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 21% (Vorjahr 20%).

**Abbildung 21: Häufigkeitsverteilung Dispobestand der Gesellschaften**



**Tabelle 29: Höchste Dispobestände**

Rang	Unternehmen	%
1	Meyer Burger	45.5
2	Actelion	43.0
3	Givaudan	40.0
4	Swiss Re	38.8
5	Georg Fischer	38.4
6	Zurich Insurance Group	37.9
7	Micronas	37.4
8	Nestlé	37.3
9	Syngenta	36.3
10	UBS	35.6

**Tabelle 30: Tiefste Dispobestände**

Rang	Unternehmen	%
1	Berner Kantonalbank	3.2
2	Tamedia	3.2
3	ALSO	4.5
4	Bachem	4.6
5	CPH	5.0
6	Looser	5.7
7	BKW	6.0
8	Starrag	6.2
9	Goldbach	7.1
10	Straumann	7.2

**Auswirkung auf Stimmempfehlung**

Vgl. «4.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

#### 4.1.8 Potenzielle Kapitalverwässerung

<i>Definition</i>	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>55</sup>
<i>Quelle</i>	SIX Swiss Exchange unter Berücksichtigung allfälliger Beschlüsse an der Generalversammlung der Gesellschaften
<i>Interpretation</i>	Die Generalversammlung gibt beim genehmigten Kapital die Einwilligung zur Erhöhung des Kapitals, ohne die Verwendung dafür zu kennen. Dies entspricht einer Kapitalerhöhung auf Vorrat. Das Unternehmen kann genehmigte Aktien für Akquisitionen einsetzen, die von den Aktionären nicht bewilligt worden wären. Das bedingte Kapital wird zu Gunsten von Wandelanleihen oder Optionen verwendet und kann sich zu Ungunsten der Aktionäre auswirken. Beide Instrumente haben eine Verwässerung des bestehenden Aktienkapitals zur Folge. Weil Unternehmen bei interessanten Akquisitionen oder ähnlichen Vorhaben das Kapital auch von einer ausserordentlichen Generalversammlung erhalten können, ist solches «Vorratskapital» nicht notwendig. Dennoch räumen wir den Gesellschaften eine gewisse Flexibilität ein. In geringem Ausmass, beispielsweise für langfristige Managemententschädigungsmodelle, kann Zusatzkapital Flexibilität geben. Daher wird nicht das blosses 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.
<i>Scoring</i>	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
<i>Auswertung</i>	Rund 60% der Schweizer Publikumsgesellschaften haben sich von der Generalversammlung eine Kapitalerhöhung «auf Vorrat» genehmigen lassen. Die potenzielle Kapitalverwässerung beträgt absolut rund CHF 115 Mrd. Davon entfallen rund CHF 27 Mrd. auf genehmigtes Kapital und CHF 88 Mrd. auf bedingtes Kapital (per 7. Mai 2014). 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.  An der diesjährigen Generalversammlung von Dufry wurde die genehmigte Kapitalerhöhung von den Aktionären abgelehnt. Sie hätte eine potenzielle Kapitalverwässerung von 30% und zusammen mit dem bedingten Kapital von 39% zur Folge gehabt. Ebenfalls abgelehnt wurde die bedingte Kapitalerhöhung von ABB. Sie hätte eine potenzielle Kapitalverwässerung von rund 15.6% und zusammen mit dem genehmigten Kapital von 24% zur Folge gehabt. An der Generalversammlung von Komax scheiterte eine bedingte Kapitalerhöhung über knapp 9%. Nobel Biocare strich die Entweder-oder-Klausel aus den Statuten, es besteht aktuell nur bedingtes Kapital im Umfang von 20.4%. ams zog kurz vor der Generalversammlung die Anträge zur bedingten Kapitalerhöhung zur Bedienung eines neuen Mitarbeiterbeteiligungsprogramms zurück.

---

<sup>55</sup> Art. 651 und 653f. OR

**Tabelle 31: Genehmigtes und bedingtes Kapital per 20. Mai 2014**

Rang	Unternehmen	%
1	ams	83.2
2	Schmolz+Bickenbach	73.3
3	CFT	69.0
4	Weatherford	62.6
5	Transocean	50.8
6	Evolva	50.8
7	EFG International	50.4
8	Implenia	50.0
9	Kühne+Nagel	43.3
10	Credit Suisse	42.2

**Tabelle 32: Bedingtes Kapital per 20. Mai 2014**

Rang	Unternehmen	%
1	Implenia	50.0
2	Transocean	44.8
3	Weatherford	44.4
4	Credit Suisse	35.2
5	CFT	34.8
6	Evolva	32.7
7	Lindt	30.1
8	Logitech	28.9
9	Kühne+Nagel	26.7
10	Basilea	23.6

**Tabelle 33: Genehmigtes Kapital per 20. Mai 2014**

Rang	Unternehmen	%
1	Schmolz+Bickenbach	50.0
2	ams	47.1
3	Starrag	37.5
4	Calida	37.4
5	Romande Energie	35.5
6	CFT	34.3
7	EFG International	33.6
8	Nationale Suisse	31.7
9	Feintool	28.4
10	Looser	26.3

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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 (bekannten) 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 Kapitalreduktionen 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. Lediglich Gesellschaften mit Stimmrechts- oder Eintragungsbeschränkungen haben allenfalls 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 19% (Vorjahr: 19%) 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. PubliGroupe hob die Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen an der diesjährigen Generalversammlung auf. Davon betroffen war auch das Grandfathering der Stimmrechte der bisherigen Grossaktionäre.

**Tabelle 34: Grandfathering der Stimmrechte**

Unternehmen	
Advanced Digital Broadcast	Komax
Banque Cantonale Vaudoise	Kuoni
Barry Callebaut	Lindt & Sprüngli
Belimo	Looser
Bell	Luzerner Kantonalbank
Berner Kantonalbank	MCH Group
BKW	Novartis
Burckhardt Compression	Panalpina
Flughafen Zürich	Schindler
Galenica	Sonova
Helvetia	Swisscom
Huber + Suhner	Tamedia
Interroll	Swatch
Kaba	Vontobel

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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

<i>Definition</i>	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>56</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>57</sup>
<i>Änderung</i>	Zur Verfeinerung des Scoring wird neu das Emissionsvolumen ins Verhältnis zum ausgewiesenen Eigenkapital gesetzt. Beträgt das Emissionsvolumen weniger oder gleich 15% des ausgewiesenen Eigenkapitals, erfolgt eine reduzierte Punktzuteilung. Übersteigt das Emissionsvolumen 15% des ausgewiesenen Eigenkapitals, erfolgt keine Punktzuteilung.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	0% (d.h. keine Instrumente ausgegeben) = 2 Punkte bis 15% am ausgewiesenen Eigenkapital = 1 Punkt > 15% am ausgewiesenen Eigenkapital = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Die Kapitalaufnahme durch Wandelanleihen, Hybridanleihen oder Aktionärsdarlehen wurde bei 13% (Vorjahr 12%) der untersuchten Unternehmen festgestellt. Swiss Life platzierte eine neue Wandelanleihe im Umfang von CHF 500 Mio. Arysza stockte ihre bereits bestehende Hybridanleihe um weitere CHF 100 Mio. auf. Julius Bär legte im Mai 2014 einen neuen Tier 1 Perpetual Bond über CHF 350 Mio. auf.
<i>Auswirkung auf Stimmempfehlung</i>	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>58</sup> Darunter versteht man Gefahren, die zwar auf den

<sup>56</sup> Bösch & Leisinger (2012), S. 6

<sup>57</sup> Erläuterungsbericht Änderung ERV (2011), S. 15

<sup>58</sup> Neue Zürcher Zeitung (2014)

ersten Blick nicht sichtbar, aber doch vorhanden und unbedingt zu beachten und zu antizipieren sind. Man weiss nie genau, wann der Löwe zubeisst.

**Tabelle 35: Wandel- oder Hybridanleihen, Aktionärsdarlehen oder nachrangige Anleihen**

Unternehmen	Art der Anleihe	in % des ausgewiesenen Eigenkapitals
Allreal	Wandelanleihe	10.2
Aryzta	Hybridanleihe	23.5
Autoneum	Aktionärsdarlehen	8.3
Baloise	Wandelanleihe	4.9
Credit Suisse	Coco	32.5
Helvetia	Hybridanleihe	7.8
Julius Bär	Nachrangige Anleihe	4.8
Julius Bär	Hybridanleihe	4.9
Julius Bär	Hybridanleihe	6.9
Looser	Aktionärsdarlehen	5.6
Orascom	Aktionärsdarlehen	21.2
Pargesa	Wandelanleihe	6.1
Schindler	Exchangeable Also	8.6
Swiss Life	Wandel- und Hybridanleihe	35.0
Swiss Prime Site	Wandelanleihe	11.9
Swiss Re	Hybridanleihe	3.2
Tornos	Aktionärsdarlehen	13.7
UBS	Hybridanleihe	6.5
Valiant	Nachrangige Anleihe	7.7
Valora	Hybridanleihe	16.4
Zurich Insurance	Hybridanleihe	16.7

#### 4.1.11 Adäquate Bilanzrelation

*Definition* Es erfolgt eine subjektive Beurteilung des zuständigen Analysten von zRating AG. Die Bilanz muss adäquat zur Geschäftsstrategie und zum Geschäftsmodell sein. Das Unternehmen soll keine finanziellen Risiken eingehen, die das Geschäftsmodell nicht erträgt oder gefährdet. Folgende Faktoren werden als Indizien für ein riskantes Bilanzmanagement beurteilt: negatives «Tangible Equity» (Eigenkapital abzüglich Goodwill und sonstigen immateriellen Werten), das Unternehmen zahlt trotz hohem Verlust eine Dividende, sehr hohe Fremdfinanzierung bzw. tiefe Eigenkapitalquote, tiefe Zinsdeckungsgrade sowie hohe Aufwertungen von Anlagevermögen oder auch eine ungenügende Fristenkongruenz.

*Änderungen* Es erfolgt eine Erhöhung des Scorings, weil die Bilanz als finanzielles Führungsinstrument immer wichtiger wird.

*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 sein kann. 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* 38% der Unternehmen verfügen gemäss unserer Beurteilung über sehr gute und weitere 58 % über eine gute Bilanzqualität. 4% der Gesellschaften erfüllen unsere Ansprüche an eine solide Bilanz nicht.

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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- und/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. 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>	25% (Vorjahr 26%) der Unternehmen haben eine Eintragungs- und 15% (Vorjahr 17%) eine Stimmrechtsbeschränkung. Dabei schützen sich 13% (Vorjahr 14%) der Unternehmen mit beiden Beschränkungen vor unerwünschten Grossaktionären.

Bâloise schränkt die Aktionärsrechte mit einer Eintragungsbeschränkung von 2% am stärksten ein. Im Übrigen beschränkt Bâloise 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. Letztes Jahr verzichtete Belimo auf die Stimmrechtsbeschränkung von 10%. AFG verzichtete fortan auf die Eintragungsbeschränkung von 5%. Damit ist auch die bevorzugte Behandlung der Stimmrechte von Grossaktionär Edgar Oehler (Grandfathering) entfallen.

Auch dieses Jahr ist der Trend zu «one share – one vote» ungebrochen. Givaudan strich an der diesjährigen Generalversammlung die Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung von 10% aus den Statuten. PubliGroupe verabschiedete sich an der diesjährigen Generalversammlung von diesen störenden Barrieren. Huber+Suhner reduzierte die Stimmrechtsbeschränkung von 5 auf 10%. Die Eintragungsbeschränkung von 5% bleibt aber nach wie vor bestehen. Bei Kuoni und Komax stellte zCapital an der diesjährigen Generalversammlung Traktandierungsbegehren zur Abschaffung der Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen. Bei Kuoni scheiterte das Begehren knapp mit 42.2% Ja-Stimmen – immerhin aber waren fast 2/3 des Kapitals dafür. Bei Komax stimmten 39% der Aktionäre mit Ja zur Abschaffung der Eintragungsbeschränkung.

**Tabelle 36: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen**

Unternehmen	Eintragungsbeschränkung in %	Stimmrechtsbeschränkung in %
Advanced Digital Broadcast	5	-
Allreal	5	-
Bâloise	2	*20
Banque Cantonale Vaudoise	5	-
Barry Callebaut	5	-
Belimo	5	-
Bell	5	-
Berner Kantonalbank	5	-
BKW	5	-
Burckhardt Compression	5	5
Flughafen Zürich	5	5
Galenica	5	5
Georg Fischer	5	5
Helvetia	5	-
Huber + Suhner	5	5
Hypothekbank Lenzburg	5	5
Interroll	-	5
Kaba	5	5
Komax	5	5
Kuoni Reisen	3	3
Lindt & Sprüngli	4	6
Looser	10	-
Luzerner Kantonalbank	10	10
MCH Group	5	-
Mobimo	5	-
Nationale Suisse	5	20
Nestlé	5	5
Novartis	2	-
Panalpina	5	5
Partners Group	10	-
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)

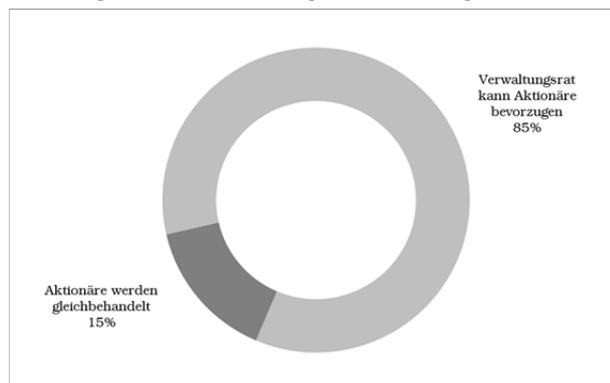
#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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

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

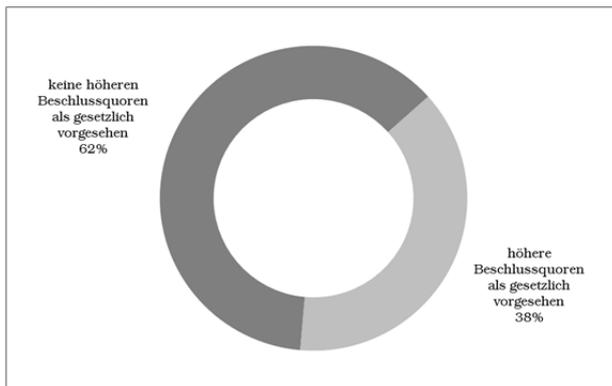
<i>Definition</i>	Die Statuten sehen vor, dass die Bedingungen zur Eintragung eines Aktionärs ins Aktienbuch oder für die Stimmberechtigung nicht für alle Aktionäre gleich sind. Höhere Beschlussquoren liegen dann vor, wenn die Statuten abweichend zu den gesetzlichen Quoren für wichtige Beschlüsse höhere Quoren vorsehen, die nicht im Interesse des Publikumsaktionärs sind. <sup>59</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 Entscheidungen 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 15% (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. SGS und Walter Meier haben an der diesjährigen Generalversammlung die Beschlussquoren an das gesetzliche Minimum angepasst.

**Abbildung 22: Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre durch Gesellschaften**



<sup>59</sup> Art. 704 Abs. 1 OR

Abbildung 23: Beschlussquoten



#### Auswirkung auf Stimmempfehlung

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 Beschlussquoten auf das gesetzliche Minimum von Art. 704 Abs. 1 OR reduziert werden, die keinen Schutz der Publikumsaktionäre vorsehen.

#### 4.2.3 Traktandierungshürde

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

**Änderung** Die Bemessungsgrundlage des Scoring wurde angepasst. Die Traktandierungshürden wurden analog der bundesrätlichen Botschaft zur Aktienrechtsrevision nach unten angepasst, liegen aber immer noch deutlich über den vom Bundesrat vorgeschlagenen Grenzwerten.

**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 zielen auf tiefere Traktandierungshürden von 0.25% der Stimmrechte. Bei Gesellschaften mit Sitz in Liechtenstein ist eine Traktandierung gesetzlich nicht vorgesehen. Mit 10% des Kapitals kann aber eine ausserordentliche Generalversammlung einberufen werden.

**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 1.3% (Vorjahr 1.4%) des Aktienkapitals ein Verhandlungsgegenstand traktandiert werden kann.

An der diesjährigen Generalversammlung reduzierten diverse Gesellschaften die Traktandierungshürden. Kardex reduzierte die bestehende Traktandierungshürde von 1.18% auf 1%. Swiss Prime Site reduzierte die Traktandierungshürde von no-

nominal CHF 1'000'000 auf CHF 500'000. Dies entspricht einer Traktandierungshürde von 0.05% gegenüber 0.11% vorher. Auch die Starrag Group reduzierte die Traktandierungshürde von nominal CHF 1'000'000 auf CHF 500'000. Dies entspricht einer Traktandierungshürde von 1.75% gegenüber 3.75% vorher. Dätwyler wandelte die Traktandierungshürde von nominal CHF 85'000 in einen relativen Wert von 10% um. Die Traktandierungshürde bleibt dabei aber bei ungenügend hohen 10%. Phoenix Mecano passte die Statuten dahingehend an, dass neu eine relative Traktandierungshürde von 10% zum Tragen kommt. Bisher war diese absolut mit CHF 100'000 festgelegt, was 10.2% des Kapitals entsprach.

Auch an der diesjährigen Generalversammlung-Saison wurden Traktandierungshürden passiv, d.h. durch Kapitalreduktionen, erhöht. Implania reduzierte das Kapital in Form einer Nennwertrückzahlung ohne entsprechende Anpassung der Traktandierungshürde. Die Traktandierungshürde ist in den Statuten absolut, d.h. mit CHF 1'000'000 Nennwert verankert. Durch die Kapitalherabsetzung erhöhte sich die Traktandierungshürde von 2.85% auf 5.31%. Auch bei Adecco, Conzzeta, Inter-shop, Temenos und Vetropack konnten passive Erhöhungen der Mitwirkungsrechte beobachtet werden.

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

#### 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 der Form 20-F.

*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 of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt, das Datum der Traktandierungsfrist bekannt zu geben und dieses so nah wie möglich am Datum der Generalversammlung festzulegen.<sup>60</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* 28 der untersuchten Gesellschaften lassen dem Aktionär mindestens 5 Tage nach der Publikation des Geschäftsberichts Zeit, ein Traktandierungsbegehren einzureichen. 16 Gesellschaften haben eine Zeitspanne zwischen 0 und 4 Tagen. Die grosse Mehrheit von 106 Gesellschaften publiziert den Geschäftsbericht erst nach Ablauf der Traktandierungsfrist.

An der diesjährigen Generalversammlung passten diverse Gesellschaften die Traktandierungsfristen an. Roche verkürzte die Traktandierungsfrist von bisher 60 auf 28 Tage. Durch die Massnahme haben die Aktionäre nun die Möglichkeit in Kenntnis des Geschäftsberichts ein Traktandierungsbegehren zu stellen. Auch Kuoni reduzierte infolge unseres Traktandierungsbegehren die Traktandierungsfrist von 45 auf 30 Tage. Belimo und Zehnder verkürzte die Frist von 60 auf 45 Tage. Flughafen Zürich konkretisierte die Traktandierungsfrist in den Statuten. Bisher war nur im Geschäftsbericht ein entsprechender Hinweis zu finden bis wann ein Traktandierungsbegehren einzureichen ist. Bisher galten 90 Tage vor der Generalversammlung – neu sind es 60 Tage. Auch die Starrag Group nahm eine Traktandierungsfrist von 40 Tagen in die Statuten auf.

##### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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

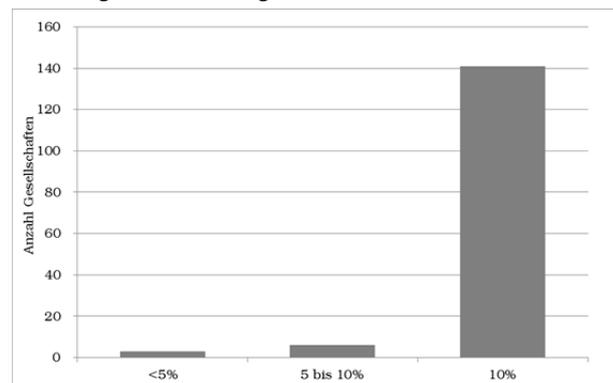
<sup>60</sup> *economiesuisse* (2012), S. 10

#### 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>	Die Bemessungsgrundlage des Scoring wurde angepasst. Die Einberufungshürden wurden analog der bundesrätlichen Botschaft zur Aktienrechtsrevision nach unten angepasst, liegen aber immer noch deutlich über den vom Bundesrat vorgeschlagenen Grenzwerten.
<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>61</sup> Die politischen Reformbemühungen des Bundesrates zielen auf weitaus tiefere Einberufungshürden von 2.5% der Stimmrechte. <sup>62</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 9 freiwillig eine tiefere Hürde für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung gewählt als die gesetzliche Hürde.

Allreal reduzierte an der diesjährigen Generalversammlung die Einberufungshürde von 10% auf 1%. Geberit passte die Einberufungshürde von 10% auf 3% an. Auch Kuoni reduzierte infolge unseres Traktandierungsbegehren die Einberufungshürde von 10% auf 3%.

**Abbildung 24: Einberufungshürde a.o. GV der Gesellschaften**



#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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>61</sup> Art. 699 Abs. 3 OR

<sup>62</sup> Botschaft des Bundesrates (2007), S. 1677

#### 4.2.6 Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL

*Definition* Abstimmungen der Generalversammlung über Vergütungen des Verwaltungsrates und 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>63</sup>

*Quelle* Einladung zur ordentlichen Generalversammlung 2014

*Interpretation* Obwohl in der VegüV nicht mehr 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. Obwohl die Übergangsbestimmungen der VegüV noch keine zwingende Anwendung an der GV-Saison 2014 vorsehen, möchten wir dennoch Gesellschaften belohnen, die proaktiv agieren und mit den neuen Bestimmungen wertvolle Erfahrungen sammeln können.

*Scoring* Genehmigung fixe Vergütung VR, prospektiv = 1 Punkt  
 Genehmigung fixe Vergütung GL, prospektiv = 1 Punkt  
 Genehmigung variable Vergütung VR/GL, retrospektiv = 2 Punkte  
 Konsultativabstimmung = 1 Punkt (nicht kumulativ)  
 keine Anwendung VegüV = 0 Punkte

*Auswertung* Vgl. «Themenschwerpunkt 2.1 Umsetzung der Abzockerinitiative – eine erste Ausleageordnung»

##### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

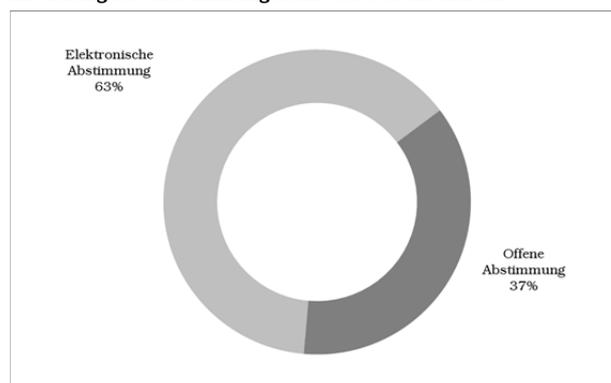
---

<sup>63</sup> VegüV, Art. 18

#### 4.2.7 Elektronische Abstimmung an Generalversammlungen

<i>Definition</i>	Die Stimmenzählung an der Generalversammlung erfolgt elektronisch.
<i>Quelle</i>	Beschlussprotokoll der aktuellsten ordentlichen Generalversammlung
<i>Interpretation</i>	Durch die elektronische Abstimmung kommt ein exaktes und auswertbares Ergebnis zu Stande. Handabstimmungen sind ungenau, weil die Anzahl Stimmen pro Person nicht ersichtlich sind. Des Weiteren haben offene Abstimmungen den Nachteil, dass die Aktionäre ihre Meinung öffentlich kundtun müssen. Gegen die elektronische Abstimmung sprechen die Kosten. Dennoch sind wir der Meinung, dass bei kotierten Unternehmen dieser Service erwartet werden kann. Die Kotierung bringt auch in anderen Bereichen Zusatzkosten mit sich. Die elektronische Abstimmung bildet die Basis für eine Weiterentwicklung zu einer Online-Generalversammlung. Eine Neu Beurteilung dieses Kriteriums muss aufgrund der Minder-Initiative in Betracht gezogen werden.
<i>Scoring</i>	Elektronische Abstimmung = 1 Punkt keine elektronische Abstimmung = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Bei Schweizer Publikumsgesellschaften werden elektronische Abstimmungen gemäss unseren Beobachtungen zunehmend eingeführt. Aktuell liegt der Anteil bei 63% (Vorjahr 55%).

**Abbildung 25: Abstimmungsform der Gesellschaften**



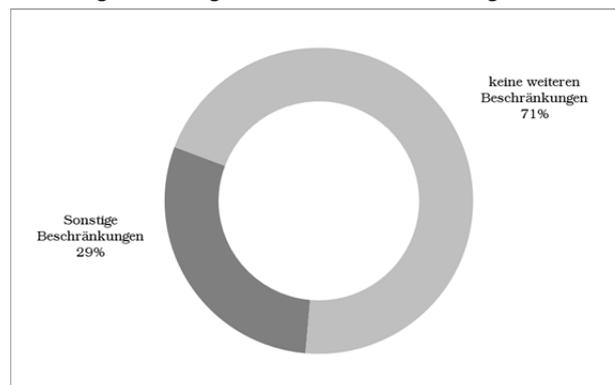
#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

zRating AG stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn elektronische Abstimmungen an der Generalversammlung ermöglicht werden.

#### 4.2.8 Sonstige statutarische oder gesetzliche Beschränkungen

<i>Definition</i>	Firmenspezifische oder gesetzliche Beschränkungen, die nur für einzelne Branchen gelten oder zusätzliche statutarische Beschränkungen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten
<i>Interpretation</i>	Das Unternehmen oder Regulierungen schränken die Aktionärsrechte in irgendeiner Form ein, beispielsweise mit einer Klausel zur Beschränkung des Prozentsatzes ausländischer Aktionäre oder aufgrund des Bankengesetzes, das den Erwerb einer qualifizierten Beteiligung von mehr als 10% der Aktien von einer Zustimmung der FINMA abhängig macht. <sup>64</sup> Bei den Versicherungen kann die FINMA Beteiligungen von über 10% an einem Versicherungsunternehmen untersagen. <sup>65</sup> Des Weiteren fällt darunter eine Abweichung der Verwaltungsratswahl vom üblichen Prozedere (beispielsweise Recht bei einigen Kantonalbanken, die Mehrheit des Verwaltungsrates vom Parlament wählen zu lassen) oder statutarisch fixe Verwaltungsratssitze für gewisse Anspruchsgruppen. Solche zusätzlichen Hürden können für Aktionäre eine Barriere darstellen und schränken allenfalls die Aktionärsrechte ein. Zudem erhöhen sie den Verwaltungsaufwand für die Unternehmen.
<i>Scoring</i>	Keine sonstigen statutarischen und keine gesetzlichen Beschränkungen = 1 Punkt Sonstige statutarische oder gesetzliche Beschränkungen = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Bei 29% der Unternehmen liegen sonstige Beschränkungen in den Statuten vor (Vorjahr 29%). Besonders bei staatsnahen Unternehmen sind statutarische Einschränkungen zu beobachten, welche durch ein öffentliches Interesse begründet werden. <sup>66</sup> Bei der BKW werden zwei Mitglieder des Verwaltungsrates verbindlich durch den Regierungsrat des Kantons Bern gestellt. Bei der MCH bestehen drei fixe Verwaltungsratssitze für den Kanton Basel-Stadt, ein fixer Verwaltungsratssitz für den Kanton Basel-Landschaft, ein fixer Verwaltungsratssitz je für den Kanton und die Stadt Zürich. Bei Romande Energie werden 6 Mitglieder des Verwaltungsrates vom Kanton Waadt gestellt. Bei Kantonalbanken bestehen oft kantonale Gesetze zu dessen Organisation.

**Abbildung 26: Sonstige statutarische Beschränkungen der Gesellschaften**



#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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>64</sup> Art 3 Abs. 5 BankG

<sup>65</sup> Art. 21 Abs. 4 VAG

<sup>66</sup> Art. 762 OR

#### 4.2.9 Opting Up/Opting Out

*Definition* Der ordentliche Grenzwert für die Auslösung der Angebotspflicht von 33 ⅓% der Stimmrechte wird ausser Kraft gesetzt (Opting Out)<sup>67</sup> oder bis auf maximal 49% erhöht (Opting Up)<sup>68</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%.

Bei den Gesellschaften mit Sitz in Liechtenstein sieht das Gesetz keine Angebotspflicht vor. Die Unternehmen hätten aber die Möglichkeit, freiwillig eine Angebotspflicht in die Statuten aufzunehmen und damit die Kleinaktionäre zu schützen. Die betroffenen Gesellschaften VPB und LLB haben keine solchen Klauseln in ihren Statuten.

*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 7% (Vorjahr 8%) der untersuchten Unternehmen. Häufiger ist die Aufhebung der Angebotspflicht mit 17% (Vorjahr 17%). Eine Einführung eines Opting Out nach dem Börsengang ist aufgrund der Praxis der UEK mit Rechtsunsicherheit verbunden. Die einzige Möglichkeit, ein Opting Out einfach zu implementieren, besteht in der Phase vor der Kotierung bzw. vor dem IPO.

##### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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>67</sup> Art. 22 Abs. 2 BEHG

<sup>68</sup> Art. 32 Abs. 1 BEHG

#### 4.2.10 Kontrollwechsel- und Konkurrenzklauseln sowie Abgangsentschädigungen

<i>Definition</i>	Die Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder erhalten im Falle eines Kontrollwechsels Leistungen (z.B. Abgangsentschädigung, Einzahlung in Pensionskasse, Konkurrenzverbote), die höher als die üblichen Entschädigungen sind oder können gesperrte Aktien und Optionen sofort ausüben (Vesting-Klausel). Zusätzlich fallen darunter auch überjährige Konkurrenzverbote und vertragliche Abmachungen für nicht-exekutive Verwaltungsräte, die länger dauern als die Amtszeit, für die sie gewählt wurden. Ebenfalls unter diese Kategorie fallen befristete Arbeitsverträge mit mehr als 12 Monaten Laufzeit.
<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>69</sup> Arbeitsverträge dürfen eine maximale Kündigungsfrist von 12 Monaten aufweisen oder für maximal 12 Monate befristet sein. Neu werden auch Statutenbestimmungen zu Konkurrenzverboten erfasst.
<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 Beteiligungsprogramm zwar verständlich. Diese könnte jedoch mit einem klassischen Aktienprogramm umgangen werden, da Aktien kein Verfallsdatum haben.
<i>Scoring</i>	Keine Kontrollwechselklausel/überjährige Konkurrenzverbote/Abgangsentschädigung für VR und GL = 2 Punkte Vesting-Klausel = 1 Punkt Kontrollwechselklausel/überjährige Konkurrenzverbote/Abgangsentschädigung für VR und GL = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In 49% (Vorjahr 46%) der Unternehmen sind für den Verwaltungsrat oder die Geschäftsleitung Klauseln vorgesehen. 34% (Vorjahr 25%) davon sind Klauseln über Abgangsentschädigungen, verlängerte Kündigungsfristen oder Konkurrenzverbote vorgesehen die als versteckte Abgangsentschädigung taxiert werden können. 15% (Vorjahr 21%) haben eine Vesting-Klausel, das heisst die Möglichkeit, gesperrte Optionen sofort auszuüben. Die Klauseln richten sich meist an die Geschäftsleitungsmitglieder.  Vgl. Themenschwerpunkt «2.2 Konkurrenzverbote als Umgehungsmöglichkeit von VegüV»

<sup>69</sup> Niederer, Kraft & Frey (2013), S. 41

**Tabelle 37: Unternehmen mit Statutenbestimmungen zu Konkurrenzverboten**

Unternehmen	max. Anzahl Monate	Entschädigung pro Jahr	geschätzte max. Entschädigung in CHF* (im Falle Kündigung des CEO)
Calida	36	max. 100% des letzten Fixxalärs	1'731'000
Geberit	36	max. 150% der durchschnittlichen Gesamtvergütung der letzten drei Jahre während der gesamten Laufzeit	ca. 3'450'000
		max. 100% der durchschnittlichen Gesamtvergütung der letzten drei Jahre pro Jahr	ca. 2'300'000
Helvetia	36	max. 50% der letzten Jahresvergütung	2'452'000
Meyer Burger	36	max. 100% des letzten Fixxalärs	889'000
Belimo	24	max. 100% des letzten Fixxalärs	726'000
Bucher	24	max. 100% der festen Vergütung	1'720'000
Cembra Money Bank	24	max. 100% des Grundsälärs	1'316'000
EFG International	24	max. 100% des letzten Grundsälärs	3'407'000
Givaudan	24	max. 50% der letzten Zielgesamtjahresvergütung	1'817'000
Julius Bär	24	max. 100% der letzten Jahresvergütung****	5'888'000
Nestlé	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	11'960'000
Phoenix Mecano	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	841'000
Rieter	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	1'071'000
Schmolz+Bickenbach	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	**** 1'105'000
Siegfried	24	max. 100% des letzten Fixxalärs	
Swiss Finance & Property	24	max. 50% der letzten Jahresvergütung	n.V.
Tecan	18	max. 100% der letzten Jahresvergütung	2'073'000
ABB	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	5'772'000
Actelion	12	max. 100% des letzten Grundsälärs	1'134'000
Credit Suisse	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	9'790'000
Evolva	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	554'600
Inficon	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	963'000
Lindt & Sprüngli	12	max. 100% des letzten Grundgehälts	1'256'000
Lonza Group	12	max. 100% des letzten Fixxalärs	899'000
Nobel Biocare	12	max. 100% des letzten Grundgehälts	748'000
OC Oerlikon	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	6'923'000
Straumann	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	3'168'000
Swiss Prime Site	12	max. 100% des letzten Fixxalärs	1'400'000
Sonova	12	max. 100% der durchschnittlichen Jahresvergütung der letzten 3 Jahre	2'520'000
Transocean	12	max. 100% des Basissälärs und Ziel-Bar-Bonus	n.V.
UBS	12	max. 100% der letzten Jahresvergütung	10'730'000
Zürich Insurance Group	12	max. 100% der letzten Fixxvergütung und kurzfristiger Bonus	3'378'000
AFG	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe
Autoneum	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe
Conzzeta	Kann-Klausel	max. 50% der letzten Jahresvergütung***	718'000
Sika	Kann-Klausel	keine Angabe	keine Angabe

\* ohne Sozialleistungen

\*\* an Generalversammlung abgelehnt

\*\*\* Referenzperiode unbekannt

\*\*\*\* Schätzung ohne Vertragsauflösungszahlungen

\*\*\*\*\* für die gesamte Laufzeit des Konkurrenzverbotes, d.h. 24 Monate

Infolge Inkrafttretens von VegüV haben unter anderen diverse Gesellschaften Arbeitsverträge mit dem Management revidiert und überarbeitet. Bei Georg Fischer wurden die Kontrollwechselklauseln, welche eine Verdoppelung der Kündigungsfristen von 12 auf 24 für CEO bzw. von 6 auf 12 Monate für die übrigen Mitglieder der Konzernleitung vorsah, gestrichen. Auch bei Baloise wurden sämtliche Kontrollwechselklauseln aufgehoben. Bei Forbo wurde der Arbeitsvertrag mit This Schneider um ein Jahr verkürzt. Daraus folgt, dass sämtliche Zahlungen, die für das Jahr 2016 vereinbart und ausbezahlt wurden, rückgängig gemacht werden müssen. 24% der Unternehmen haben im Zuge der Statutenanpassungen infolge VegüV Konkurrenzverbote in den Statuten genehmigen lassen. Julius Bär und Clariant verzichteten auf Sonderzahlungen an den CEO.

#### Auswirkung auf Stimmempfehlung

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

**4.2.11 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>70</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 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 > CHF 750'000 = 0 Punkte  
 in allen übrigen Fällen = 1 Punkt

*Auswertung* Die Audit Fees betragen durchschnittlich CHF 3'721'000 (Vorjahr CHF 3'757'000). Die zusätzlichen non-Audit related Fees, die von der Revisionsgesellschaft in Rechnung gestellt werden, betragen durchschnittlich CHF 585'000 (Vorjahr 869'000 CHF).

Vgl. «Themenschwerpunkt 2.5 Unabhängigkeit der Revisionsstellen kann tangiert sein».

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

---

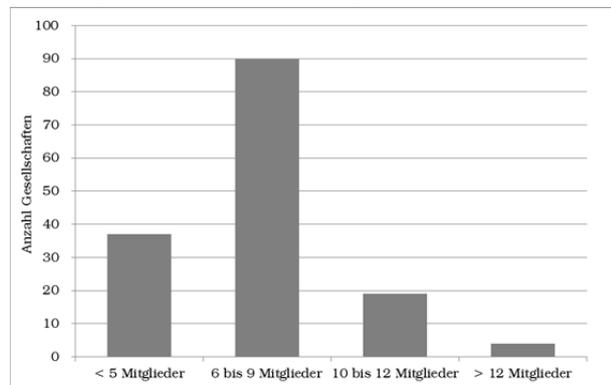
<sup>70</sup> Eidg. Revisionsaufsichtsbehörde (2012)

### 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 VegüV 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 jeweils 3 Mitgliedern haben Bellevue, Intershop und Mobilezone. Das grösste Gremium hat Richemont mit 19 Mitgliedern, gefolgt von Pargesa mit 16 Mitgliedern. Erfreulich ist festzustellen, dass die überdotierten Verwaltungsratsgremien weiter verkleinert wurden. Nur noch 4 Unternehmen haben über 12 Mitglieder im Verwaltungsrat. Diverse SMI-Gesellschaften haben die Gremiumsgrösse an der diesjährigen Generalversammlung reduziert. So beispielsweise Novartis, Zurich Insurance Group, Roche, Swiss Re, Holcim, UBS, Richemont und Nestlé.

**Abbildung 27: Grösse des Verwaltungsrates der Gesellschaften**



#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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 wird zurzeit revidiert. Anlässlich dieser Revisionsarbeiten wird in Betracht gezogen, die angemessene Vertretung von Frauen im Verwaltungsrat als «Best Practice» zu erklären. Die Gesellschaften würden damit im Rahmen der bewährten Selbstregulierung aufgerufen, ihren Frauenanteil im Verwaltungsrat zu erhöhen. 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 2013 als Untergrenze. Das Scoring wird jährlich auf den aktualisierten Höchstwert der vergangenen Jahre festgelegt.
<i>Scoring</i>	Frauenanteil $\geq 16\%$ = 1Punkt Frauenanteil $< 16\%$ = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Die Frauenquote beträgt 16% bei SMI-Gesellschaften und rund 10% bei Gesellschaften des SPI Extra.  Vgl. Themenschwerpunkt «2.4 Frauen in Verwaltungsräten von Schweizer Publikumsgesellschaften».

##### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

#### 4.3.3 Anzahl Komitees/Ausschüsse

<i>Definition</i>	Anzahl eingesetzte Ausschüsse oder Komitees des Verwaltungsrates
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen an der GV 2014
<i>Interpretation</i>	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 («Audit Committee»), eines Entschädigungsausschusses («Compensation Committee») und eines Nominierungsausschusses («Nomination Committee»). 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.
<i>Scoring</i>	bis 3 Komitees/Ausschüsse = 1Punkt mehr als 3 Komitees/Ausschüsse = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Typischerweise setzten Publikumsgesellschaften 2-3 Ausschüsse ein (Durchschnitt 2.7).  Vgl. «Themenschwerpunkt 2.3 Verwaltungsratsausschüsse – vielfältig oder verwirrend?».

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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

<i>Definition</i>	Die Statuten sehen eine maximale Anzahl von Mitgliedern im Verwaltungsrat vor.
<i>Änderungen</i>	Es erfolgt eine Änderung der Wirkungsweise des Scorings.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten
<i>Interpretation</i>	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 nun 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 als gewählt gelten, welche die grösste Zahl der abgegebenen Stimmen auf sich vereinigen.

**Scoring** Limitierung der Gremiumsgrösse  $\leq 9$  Mitglieder = 1 Punkt  
keine Limitierung der Gremiumsgrösse = 0 Punkte

**Auswertung** 48% (Vorjahr 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.

PubliGroupe reduzierte die Limitierung der Gremiumsgrösse von 15 auf 9 Personen. Ascom hat an der diesjährigen Generalversammlung eine Limitierung von maximal 7 Verwaltungsräten eingeführt. Geberit erhöhte die Limitierung von 7 auf 8 Verwaltungsräte. Lonza erhöhte die Mindestzahl der Verwaltungsräte von 3 auf 5 Mitglieder. Eine Limitierung der Gremiumsgrösse unter 7 Personen ist abzulehnen. APG weist eine Limitierung von 5 Mitgliedern auf. Dies führt dazu, dass die beiden aktuellen Grossaktionäre das Gremium klar dominieren und die Unabhängigkeit durch weitere Zuwahlen nicht hergestellt werden kann. Transocean wollte an der diesjährigen Generalversammlung die maximale Anzahl Verwaltungsratsmitglieder von 14 auf 11 reduzieren. Die Generalversammlung lehnte dieses Begehren jedoch ab.

**Tabelle 38: Unternehmen mit Limitierung der Gremiumsgrösse**

Unternehmen	Limitierung (Anzahl Mitglieder)	Unternehmen	Limitierung (Anzahl Mitglieder)
Weatherford	18	Givaudan	9
Novartis	16	Kuoni Reisen	9
Aryzta	15	Lindt & Sprüngli	9
Orascom	15	Luzerner Kantonalbank	9
Swiss Life	14	Meyer Burger	9
Transocean	14	Nobel Biocare	9
ABB	13	Ortor	9
BKW	13	Panalpina	9
Helvetia	13	PubliGroupe	9
Zürich Insurance Group	13	Rieter	9
ams	12	Schmolz+Bickenbach	9
Bobst	12	Sonova	9
Clariant	12	St.Galler Kantonalbank	9
Galenica	12	Sulzer	9
gategroup	12	Swatch Group	9
Repower	12	Swisscom	9
Schindler	12	u-blox	9
SGS	12	Von Roll	9
Syngenta	12	ALSO	8
UBS	12	Conzzeta	8
Actelion	11	Geberit	8
Banque Cantonale Vaudoise	11	PSP Swiss Property	8
Basilea	11	Ascom	7
Berner Kantonalbank	11	Belimo	7
Dätwyler	11	Burckhardt Compression	7
Evolva	11	Cembra Money Bank	7
MCH	11	Cham Paper Group	7
Romande Energie	11	Kardex	7
Báloise	10	Komax	7
Georg Fischer	10	Liechtensteinische Landesbank	7
Kaba	10	OC Oerlikon	7
Kudelski	10	Schaffner	7
Adecco	9	Schweiter Technologies	7
Autoneum	9	Starrag Group	7
Barry Callebaut	9	Tecan	7
Bucher	9	Zug Estates	7
Charles Vögele	9	Zuger Kantonalbank	7
Dufry	9	APG	5
Flughafen Zürich	9		

#### Auswirkung auf Stimmempfehlung

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 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

*Interpretation* Der Verwaltungsrat sollte mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, damit er unbefangen agieren kann. Weil nicht unabhängige Mitglieder dem Verwaltungsrat wichtige Kompetenzen zur Verfügung stellen können, werden erst Punkte abgezogen, wenn mehr als ein Drittel der Mitglieder nicht unabhängig sind. zRating AG kann jederzeit eine Neubeurteilung des Unabhängigkeitsstatus in Erwägung ziehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Gesellschaft darlegen kann, dass der Umfang von allfälligen Geschäftsbeziehungen unwesentlich ist. Des Weiteren soll ein unabhängiger Verwaltungsrat seinen Status nicht verlieren, wenn er für den spezifischen Fall einer Übergangslösung, während maximal 12 Monaten die exekutive Führung übernommen hat. Generell definiert zRating AG die Unabhängigkeit der Verwaltungsräte strenger als der «Swiss Code of Best Practice for Corpo-

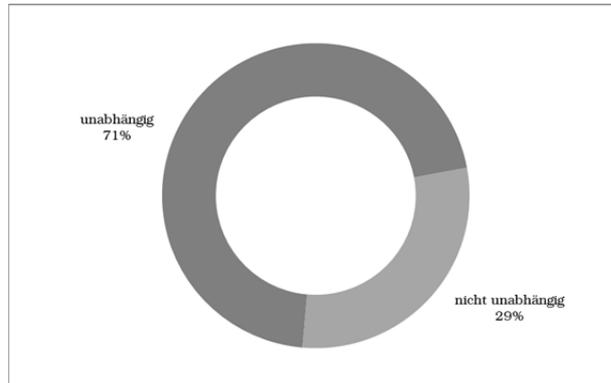
rate Governance» und orientiert sich tendenziell an der NYSE Independence Policy.<sup>71</sup>

**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** 29% (Vorjahr: 36%) der Unternehmen haben einen Verwaltungsrat, der nicht unabhängig ist. Bei diesen Gremien ist weniger als die Hälfte der Mitglieder unabhängig.

Die Auswertung zeigt, dass 2 (Vorjahr: 3) Unternehmen nach unseren Beurteilungskriterien kein einziges unabhängiges Verwaltungsratsmitglied aufweisen. In diesen Gesellschaften (Bank Coop, Von Roll) werden die Minderheitsaktionäre Mühe haben, ihre Interessen wirksam einzubringen. Demgegenüber stehen 9 (Vorjahr: 7) Unternehmen, die ausschliesslich unabhängige Verwaltungsratsmitglieder haben. Die geringe Zahl von nur 7 Gesellschaften mit vollständig unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern zeigt, dass offensichtlich Personen mit Exekutiv-Erfahrung oder auch Grossaktionäre eine ideale Ergänzung für das Gremium darstellen.

**Abbildung 28: Unabhängigkeit des Verwaltungsratsgremiums**



**Auswirkung auf Stimmempfehlung**

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.

Mindestens die Hälfte der Verwaltungsratsmitglieder sollte unabhängig sein. Grossaktionäre müssen adäquat im Gremium vertreten sein. Eine generelle Ablehnung von Grossaktionären, wie dies ISS bei Rieter und Inficon praktiziert hat, ist unserer Meinung nach unverständlich. 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.

Dabei beachtet zRating AG die Auswirkungen von allfälligen 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.

<sup>71</sup> NYSE Euronext

#### 4.3.6 Unabhängigkeit Präsident Vergütungsausschuss

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

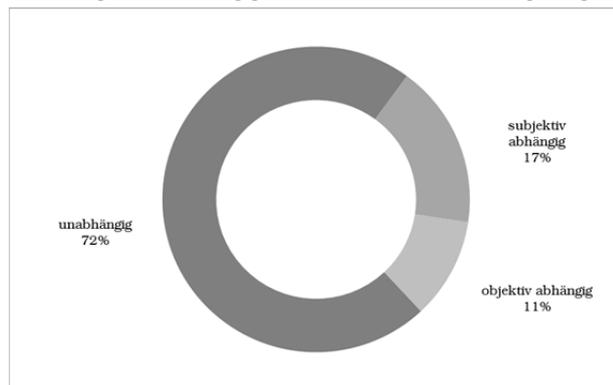
*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen an der GV 2014

*Interpretation* An den von der VegüV zwingend geforderten Vergütungsausschuss («Compensation Committee») bestehen keine Anforderungen bezüglich den Unabhängigkeitsstatus der Mitglieder. Gerade aber Mitglieder des Vergütungsausschuss sind Interessenskonflikten mit der Geschäftsleitungsmitgliedern oder exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern ausgesetzt, da ihre Aufgabe darin besteht, die Vergütungen festzulegen. Der Unabhängigkeit des Ausschusses kommt somit grosse Wichtigkeit zu.

*Scoring* unabhängig = 1 Punkt  
subjektiv abhängig = 1 Punkt  
objektiv abhängig = 0 Punkte

*Auswertung* Die grosse Mehrheit von über 70% aller Vorsitzenden des Vergütungsausschusses sind gemäss unserer Definition unabhängig. 17% der Vorsitzenden sind subjektiv und 11% objektiv abhängig.

**Abbildung 29: Unabhängigkeitsstatus Vorsitzender Vergütungsausschuss**



#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Zur Besetzung des Entschädigungsausschusses 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.

#### 4.3.7 Weitere, wesentliche Mandate des Verwaltungsratspräsidenten

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

*Änderung* Durch die neue Beurteilung der Wesentlichkeit eines Mandates ist ein Vorjahresvergleich nicht möglich. Die Wesentlichkeit eines Mandats richtet sich dabei nach der Revisionspflicht von OR Art. 727. Zusatzmandate bei börsenkotierten Gesellschaften oder Gesellschaften mit einer Bilanzsumme ab CHF 20 Mio., einem Umsatzerlös ab CHF 40 Mio. oder 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt gelten somit als wesentlich. Auch das Fusionsgesetz (FusG) sieht für kleine und mittlere Unternehmen die gleichen Grenzwerte vor.<sup>72</sup>

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von weiteren Quellen

*Interpretation* Die Verwaltungsräte haben gemäss OR Art. 716a die Oberleitung der Gesellschaft als unübertragbare Aufgabe zu übernehmen.<sup>73</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.

*Scoring* mehr als 2 weitere, wesentliche Mandate = 0 Punkte  
2 oder weniger weitere wesentliche Mandate = 1 Punkt

*Auswertung* Der Verwaltungsratspräsident einer Schweizer Publikumsgesellschaft hat typischerweise noch 4 weitere wesentliche Mandate.

Vgl. «Themenschwerpunkt 2.12.1 Umsetzung der Abzockerinitiative – eine erste Auslegeordnung»

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

zRating AG unterstützt Anträge oder Ergänzungen der Statuten, wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Verwaltungsratsmandate der Mitglieder des Verwaltungsrates auf maximal fünf Mandate 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 weitere wesentliche Mandate verfügt. Diese sollten nicht über fünf liegen.

---

<sup>72</sup> Art. 2 Ziff. e FusG

<sup>73</sup> Art. 716a OR

#### 4.3.8 Anzahl Interessenskonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates

<i>Definition</i>	Anzahl Tätigkeiten und Interessen von Verwaltungsratsmitgliedern, die mit ihrem Mandat als Verwaltungsrat in Konflikt stehen können.
<i>Änderungen</i>	Neu werden Interessenskonflikte nach Anzahl und Wesentlichkeit beurteilt, um Unternehmen mit mehreren Interessenskonflikten im Verwaltungsrat stärker zu sanktionieren.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht und andere Quellen
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	Keine Interessenskonflikte = 3 Punkte 1 Interessenskonflikt = 1 Punkt > 1 Interessenskonflikt = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In 36% (Vorjahr: 39%) der Unternehmen ist ein privater Interessenskonflikt vorhanden. Bei zusätzlich erbrachten Dienstleistungen handelt es sich meistens um Beratungstätigkeiten im juristischen oder strategischen Themenbereich. Mit insgesamt 6 Interessenskonflikten an der Spitze liegen Richemont und Transocean.

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

#### 4.3.9 Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates

<i>Definition</i>	Die Anzahl Sitzungen oder Telefonkonferenzen, an denen der Verwaltungsrat im Geschäftsjahr 2013 getagt hat.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	≥ 6 Sitzungen = 1 Punkt < 6 Sitzungen = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Ein Verwaltungsratsgremium tagt wie im Vorjahr durchschnittlich 8 Mal pro Jahr. Die Verwaltungsräte von Actelion, Allreal, APG, Belimo, Kardex, Kühne+Nagel, Phoenix Mecano, PSP Swiss Property, VZ Holding und Zug Estates kamen mit 4 Sitzungen am wenigsten zusammen.

**Tabelle 39: Unternehmen mit den meisten VR-Sitzungen**

Rang	Unternehmen	Anzahl
1	Schmolz + Bickenbach	32
2	UBS	22
3	OC Oerlikon	20
4	Zurich Insurance Group	18
5	Implenia	16
6	gategroup	14
	Liechtensteinische Landesbank	14
	Logitech	14
	VP Bank	14

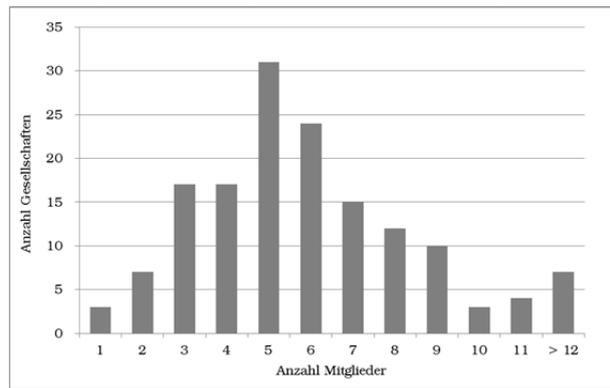
*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

**4.3.10 Geschäftsleitung adäquat zum Geschäftsmodell**

<i>Definition</i>	Die subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten, ob die Organisationsstruktur bzw. die Anzahl der Geschäftsleitungsmitglieder adäquat zum Geschäftsmodell ausgerichtet ist.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung allfälliger Änderungen nach dem Bilanzstichtag
<i>Interpretation</i>	Wie der Verwaltungsrat soll auch die Geschäftsleitung ein Gremium sein, in dem verschiedene Kompetenzen vertreten sind. Die Geschäftsleitung soll über alle Bereiche des Unternehmens informiert sein. Trotz dieser Anforderungen sollte die Geschäftsleitung nicht allzu gross sein, um konstruktive Diskussionen und effizientes Handeln zu ermöglichen. Je nach Branche erfordert die Leitung des operativen Geschäfts eine andere Gremiumsgrösse. Zudem soll der Organisations- und Reportingstruktur Rechnung getragen werden. Die Offenlegungspflicht von Entschädigungsmodellen und Managementtransaktionen besteht nur für die Geschäftsleitung und den Verwaltungsrat. Sie kann durch gewisse Organisationsstrukturen wie Holdingstrukturen, in denen die wahre Geschäftsleitung nicht offengelegt wird, umgangen werden. Für uns gilt «Substance over Form». Zudem messen wir auch die Grösse der Geschäftsleitungen.
<i>Scoring</i>	Die Geschäftsleitung ist adäquat zum Geschäftsmodell = 2 Punkte Die Geschäftsleitung ist nicht adäquat zum Geschäftsmodell = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Wir beurteilen 81% (Vorjahr: 79%) der eingesetzten Geschäftsleitungen als adäquat zum Geschäftsmodell. Die typische Geschäftsleitung in Schweizer Publikumsgesellschaften zählt durchschnittlich 6 Mitglieder. Die kleinste Geschäftsleitung per Ende Geschäftsjahr 2013 hatte Schmolz+Bickenbach, OC Oerlikon und Cham Paper Group mit jeweils einem Mitglied. Die aktuell grösste Geschäftsleitung (inkl. erweiterter Geschäftsleitung) stellt Swatch Group mit 19 Mitgliedern.

**Abbildung 30: Gremiumsgrösse der Geschäftsleitung**



*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating AG kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder im Extremfall ablehnen, wenn die Geschäftsleitung eine Struktur aufweist, die die Umgehung von Offenlegungspflichten erleichtert.

**4.3.11 Personalunion VRP/CEO**

- Definition* Die Funktion des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO werden von der gleichen Person wahrgenommen.
- Quelle* Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung allfälliger Änderungen nach dem Bilanzstichtag
- Interpretation* 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>74</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>75</sup> Als Übergangslösung bei einer Vakanz oder Krisensituation kann eine Personalunion Sinn machen, sollte jedoch nach einer einjährigen Übergangsfrist beseitigt werden.
- Scoring* Keine Personalunion VRP/CEO = 3 Punkte  
Personalunion VRP/CEO = 0 Punkte
- Auswertung* In 7% (Vorjahr: 11%) der Unternehmen hat der Verwaltungsratspräsident zugleich das Amt des CEO inne. An der diesjährigen Generalversammlung von Walter Meier und VZ Holding wurde das Amt des Verwaltungsratspräsidenten vom CEO getrennt. Im 2014 wird die Personalunion bei Zehnder ebenfalls fallen. Rieter hat die Personalunion per 1. Januar 2014 aufgeben. Swisslog verfügt ebenfalls nicht mehr über eine Personalunion. Valora, Kühne+Nagel und Geberit haben in den letzten Jahren die Doppelspitze als Übergangslösung eingeführt. Beide wurden oder werden in absehbarer Zeit wieder aufgelöst. Über eine neue Doppelspitze verfügt Also. Bei AFG und Orascom handelt es sich um temporäre Doppelspitzen.

**Tabelle 40: Unternehmen mit Personalunion VRP/CEO**

Unternehmen
Advanced Digital Broadcast
AFG*
Also
CFT
Kudelski
Lindt&Sprüngli
Orascom*
Pargesa
Swiss Finance & Property
Richemont**
Weatherford

\* temporär  
\*\* VRP ist temporär in Sabbatical

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Grundsätzlich beurteilt zRating AG die Wahl des Verwaltungsratspräsidenten losgelöst vom Unabhängigkeitsstatus des Kandidierenden (siehe Kriterium 4.3.5 «Unabhängigkeit des Verwaltungsrates»). 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>74</sup> Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR

<sup>75</sup> Schenker, Urs (2013), S. 32

**4.3.12 Weitere, wesentliche Mandate des CEO**

<i>Definition</i>	Anzahl weiterer Verwaltungsratsmandate des amtierenden CEO. Es gelten nur Mandate von Unternehmen und Joint Ventures. Stiftungsratsmandate oder Verbandstätigkeiten werden nicht berücksichtigt. Ebenfalls werden keine Mandate berücksichtigt, die von Amtes wegen ausgeübt werden, bspw. bei Tochtergesellschaften. Zudem fällt die Verwaltungsratsstätigkeit bei der Ich-AG nicht darunter. Die Wesentlichkeit eines Mandats richtet sich dabei nach der Revisionspflicht nach OR Art. 727 Abs. 1. Zusatzmandate bei börsenkotierten Gesellschaften oder Gesellschaften mit einer Bilanzsumme ab CHF 20 Mio., einem Umsatzerlös ab CHF 40 Mio. oder 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt gelten somit als wesentlich.
<i>Änderung</i>	Durch die neue Beurteilung der Wesentlichkeit eines Mandates ist ein Vorjahresvergleich nicht möglich. Die Wesentlichkeit eines Mandats richtet sich dabei nach der Revisionspflicht von OR Art. 727. Zusatzmandate bei börsenkotierten Gesellschaften oder Gesellschaften mit einer Bilanzsumme ab CHF 20 Mio., einem Umsatzerlös ab CHF 40 Mio. oder 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt gelten somit als wesentlich. Auch das Fusionsgesetz (FusG) sieht für kleine und mittlere Unternehmen die gleichen Grenzwerte vor. <sup>76</sup>
<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 zusätzliches Mandat 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 weiteres, wesentliches Mandat = 2 Punkte CEO hat ein weiteres, wesentliches Mandat = 1 Punkt CEO hat zwei weitere, wesentliche Mandate = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	39% (Vorjahr: 39%) haben zusätzliche wesentliche Mandate in anderen Unternehmen inne. 91 CEO haben kein zusätzliche Mandate

**Tabelle 41: Höchste Anzahl weiterer Verwaltungsratsmandate des CEO**

Rang	Unternehmen	Anzahl
1	Pargesa	9
2	Zehnder	4
3	Forbo	3
	Huber + Suhner	3
	Vetropack	3

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

zRating AG unterstützt Anträge zur Änderungen oder Ergänzung der Statuten, wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Verwaltungsratsmandate 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.

<sup>76</sup> Art. 2 Ziff. e FusG

**4.3.13 Kündigungsfrist des CEO**

<i>Definition</i>	Die ordentliche Kündigungsfrist des CEO in Monaten.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Gesellschaft
<i>Interpretation</i>	Ein CEO sollte seine Position durch gute Leistungen bestätigen. Eine überlange Kündigungsfrist beinhaltet die Gefahr, dass bei ungenügender Leistung des CEO hohe vertragliche Kosten in Zusammenhang mit der Auflösung des Arbeitsverhältnisses entstehen. Diese gehen zu Lasten des Unternehmens und somit zu Lasten der Aktionäre. Zu lange Kündigungsfristen können auch als Massnahme zur Verhinderung von Übernahmen verstanden werden und wirken wie Kontrollwechselklauseln. Mit Inkrafttreten der VegüV darf ab 1. Januar 2016 die maximale Dauer für befristete Arbeitsverträge und die maximale Dauer der Kündigungsfrist nur noch 12 Monate betragen.
<i>Scoring</i>	Kündigungsfrist des CEO ist kürzer oder gleich 12 Monate = 1 Punkt Kündigungsfrist des CEO ist länger als 12 Monate = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Kündigungsfristen über 12 Monate haben 3% (Vorjahr: 5%) der Unternehmen.  DKSH hat mit dem CEO einen fixen Arbeitsvertrag bis 2017 vereinbart, welcher bis spätestens 31.12.2015 angepasst werden muss. Bei Interroll besteht für ein Konzernleitungsmitglied eine Kündigungsfrist von drei Jahren, welche ebenfalls spätestens am 31.12.2015 angepasst werden muss. Bei ALSO bestehen für Prof. Dr. Gustavo Möller-Hergt und Dr. Ralf Retzko Arbeitsverträge bis Ende Februar 2016. Die Verträge verlängern sich jeweils automatisch um zwei Jahre, wenn sie nicht zum Ende dieses Zeitraums gekündigt werden. Auch diese Verträge werden angepasst werden müssen. Auch die Arbeitsverträge von Kaba über Nationale Suisse werden überarbeitet werden müssen.
<i>Auswirkung auf Stimmempfehlung</i>	zRating AG kann die Wahl von Kandidierenden in den Entschädigungsausschuss oder eines anderen funktionsgemässen Ausschusses ablehnen, wenn der bisherige Vorsitzende übermässig lange Kündigungsfristen für Mitglieder der Geschäftsleitung verantwortet. In Extremfällen und bei Laufzeiten über 24 Monaten kann dem betroffenen Verwaltungsrat oder dem gesamten Gremium die Entlassung verweigert werden.

#### 4.3.14 Adäquater Informationsrhythmus von IKS-relevanten Informationen

<i>Definition</i>	Das Risikomanagement des Unternehmens wird im Geschäftsberichtsteil «Internes Kontrollsystem (IKS)» beschrieben. Das IKS beschreibt die vom Verwaltungsrat, der Geschäftsleitung und anderen Führungsverantwortlichen angeordneten Vorgänge, Methoden, Massnahmen und Berichte, die zu einem ordnungsgemässen Ablauf des Unternehmens führen. <sup>77</sup> Ein effektives Überwachungs- und Kontrollsystem bezieht alle Unternehmensbereiche ein, liefert Kennzahlen über die Bilanz, die Mittelfluss- und Erfolgsrechnung sowie Informationen über wichtige Projekte und Risiken. Damit bietet das IKS die Voraussetzung für eine wirkungsvolle, nachhaltige Unternehmensführung. <sup>78</sup> Der Verwaltungsrat darf sich allerdings nicht auf ein eng auf die finanzielle Führung fokussiertes IKS verlassen. Das IKS soll sicherstellen, dass die finanziellen Zahlen dem realen Geschehen im Unternehmen entsprechen. <sup>79</sup>
<i>Änderungen</i>	Es erfolgt eine Anpassung des Scoring infolge der starken Verbesserung der Unternehmen während den letzten 3 Jahren.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Der Informationsrhythmus an den Verwaltungsrat soll auf die Gesellschaft zugeschnitten und so ausgestaltet sein, dass dieser adäquat informiert ist. In der Regel erscheint ein monatliches Reporting angebracht. Bei Immobiliengesellschaften und auch vereinzelt anderen Gesellschaften kann ein längeres Intervall adäquat sein.
<i>Scoring</i>	Angemessener Informationsrhythmus an VR = 1 Punkte Kein angemessener Informationsrhythmus an VR = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Insgesamt 87% (Vorjahr: 83%) der Unternehmen stellen die Informationen für den Verwaltungsrat gemäss unseren Anforderungen bereit.

#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating AG kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder im Extremfall ablehnen, wenn der der Informationsrhythmus des Verwaltungsrats und/oder entsprechender Komitees nicht im Verhältnis zu den strategischen oder operativen Herausforderungen steht.

#### 4.3.15 Aussagekräftiges Segmentreporting

<i>Definition</i>	Das Unternehmen rapportiert über verschiedene Segmente mindestens auf Umsatz- und EBITDA- oder EBIT-Stufe.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Segmente sind so ausgewählt, dass aus dem Segmentreporting wesentliche zusätzliche Informationen ersichtlich sind. Das Reporting legt offen, wie viel die einzelnen Geschäftsbereiche zum Unternehmensergebnis beigetragen haben. Trotz der Forderung nach einem aussagekräftigen Segmentreporting soll das Geschäftsinteresse gewahrt werden können.
<i>Scoring</i>	Subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten Aussagekräftiges Segmentreporting = 1 Punkt Kein aussagekräftiges Segmentreporting = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Das Segmentreporting wird wie bei 79% (Vorjahr: 79%) der Unternehmen als aussagekräftig beurteilt.

---

<sup>77</sup> Ernst & Young (2008)

<sup>78</sup> Managementpraxis (2009)

<sup>79</sup> Swiss Equity Magazin (2010), S. 29

Nach dem Wechsel des Rechnungslegungsstandards von IFRS zu Swiss GAAP FER per 1. Januar 2013 verzichtet Swatch auf die Weiterführung der bisherigen, transparenteren Segmentsberichterstattung. Swatch stellte im Halbjahresbericht 2013 in Aussicht, «wie bis anhin» «hochstehende und transparente Finanzberichte» zu veröffentlichen. Diesem Versprechen kommt Swatch nicht nach, weil durch die neue Segmentsberichterstattung die Transparenz verschlechtert wurde. Swatch teilte unter IFRS das Gesamtergebnis in die Bereiche Uhren und Schmuck, Produktion und elektronische Systeme auf. Unter Swiss-GAAP-FER wurden nun Produktion sowie Uhren und Schmuck zusammengefasst.

Per 1. Januar 2015 tritt eine ergänzende Fachempfehlung für Swiss GAAP FER 31 in Kraft. Dabei wird angestrebt, die Aussagekraft der Abschlüsse zu erhöhen und im Sinne der öffentlichen Rechenschaftspflicht und der dadurch erhöhten Anforderungen an Transparenz Rechnung zu tragen.<sup>80</sup>

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Führt eine Gesellschaft ohne Zusicherung des Segmentreportings einen neuen Rechnungslegungsstandard ein, behält sich zRating AG vor, den Leiter des Audit Committees nicht wiederzuwählen oder den Geschäftsbericht abzulehnen. Geregelt werden die Erstanwendung von Swiss GAAP FER, aktienbezogene Vergütungen, aufzugebende Geschäftsbereiche, Ergebnis je Beteiligungsrecht, Ertragssteuern, Verbindlichkeiten finanzieller Art, Segmentberichterstattung und Zwischenberichterstattung.

**4.3.16 Sanktionsentscheide der SIX Swiss Exchange Regulation während den letzten 2 Jahren**

*Definition* 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.

*Quelle* SIX Swiss Exchange Regulation

*Interpretation* 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.

*Scoring* keiner oder 1 Sanktionsentscheid während den letzten 2 Jahren = 1 Punkt  
2 oder mehr Sanktionsentscheide während der letzten 2 Jahren = 0 Punkte

*Auswertung* Die grösste Busse (CHF 2 Mio.) bezahlte Sonova gefolgt von Weatherford (CHF 250'000). Die hohen Bussen von Weatherford legen den Schluss nahe, dass das Management die Spielregeln des Schweizer Kapitalmarktes nicht verstanden hat. Die Dekotierung von der SIX Exchange kann für Schweizer Anleger verkraftet werden.

**Tabelle 42: Sanktionsentscheide während den letzten 2 Jahren**

Unternehmen	Sanktionsentscheid	Busse	Datum
Allreal	Verletzung der Rechnungslegungspflicht	CHF 25'000	17.08.2012
Publigruppe	Verletzung der Rechnungslegungspflicht	CHF 40'000	19.07.2013
Orascom Development	Verletzung der Rechnungslegungspflicht	CHF 15'000	29.08.2012
Sonova	Verletzung der Offenlegungspflicht	CHF 2'000'000	10.07.2012
Tornos	Verletzung der Rechnungslegungspflicht	CHF 10'000	18.03.2013
Weatherford	Verletzung der Offenlegungspflicht	CHF 200'000	22.02.2013
Weatherford	Verletzung der Rechnungslegungspflicht	CHF 250'000	11.03.2014

<sup>80</sup> Stiftung für Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (2013)

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating AG kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder ablehnen, wenn dem Verwaltungsrat bzw. der Geschäftsleitung schwerwiegende Mängel, insbesondere hinsichtlich der unübertragbaren Aufgaben des Verwaltungsrates nach Art. 716a OR, bzw. der Geschäftsleitung, angelastet werden können. Ebenfalls möglich ist Verweigerung der Entlastung, wenn die kommunizierten Zielsetzungen nicht erfüllt werden können und die Ad hoc-Publizitätspflicht verletzt wurde.

**4.3.17 Goodwill-Test transparent offengelegt**

<i>Definition</i>	Das Unternehmen legt offen, wie der Goodwill auf Werthaltigkeit geprüft wird. Die zugrundeliegenden Annahmen wie Diskontsätze, Margen und Zeitrahmen werden publiziert. Es erfolgt eine subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten von zRating AG.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Der Aktionär muss die Goodwill-Berechnung nachvollziehen können, damit er die Werthaltigkeit abschätzen kann. Viele Fremdkapitalfinanzierungen beinhalten Kreditauflagen («Covenants») bezogen auf das Eigenkapital. Die Beurteilung des Goodwills und anderer immateriellen Werte ist in diesem Fall wichtig, um die aktuelle Finanzierung oder zukünftige Refinanzierungsmöglichkeiten abzuschätzen. Zudem soll die Aufteilung des Goodwills auf die einzelnen Geschäftssegmente offengelegt sein.
<i>Scoring</i>	Goodwill-Test transparent offengelegt oder kein Goodwill = 1 Punkt Goodwill-Test nicht (transparent) offengelegt = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	23% der Unternehmen verfügen über keinen Goodwill. Die Kriterien zur Werthaltigkeitsprüfung werden bei 90% jener Gesellschaften, die einen Goodwill haben, transparent offengelegt.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

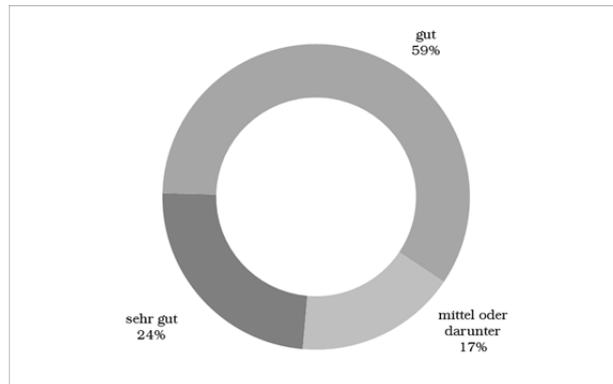
Zu hohe Goodwill-Positionen oder nicht nachvollziehbare Bewertungsmethoden können zu grossen Risiken führen. Birgt die Bewertungsmethodik hohe potenzielle Risiken, behalten wir uns vor, die Wiederwahl des Audit Committees-Leiters nicht zu unterstützen. Bei Verschleiern von Goodwill Positionen kann die Entlastung verweigert werden.

**4.3.18 Beurteilung der Informationspolitik**

<i>Definition</i>	Darunter werden die Qualität der Informationspolitik und der Zugang der Investoren zum Management verstanden.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<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 Dokumente wie Statuten, Einladungen und dergleichen für 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.
<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 59% als gut. Bei rund 17% der Unternehmen orten wir Verbesserungspotenzial in der Informations-

politik. Unsere Anforderungen an die Kommunikation der Unternehmensführung haben sich im Verlauf der letzten Jahre ebenfalls erhöht.

**Abbildung 31: Informationspolitik der Gesellschaften**



*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

**4.3.19 Statuten und Code of Conduct auf Website**

<i>Definition</i>	Die Statuten und der Code of Conduct (Verhaltenskodex) des Unternehmens sind auf der Website vorhanden.
<i>Änderungen</i>	Neu wird auch die Veröffentlichung des Code of Conducts beurteilt, weil mittlerweile die Publikation der Statuten auf der Website zum Standard wurde.
<i>Quelle</i>	Website der Gesellschaft
<i>Interpretation</i>	Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die geltenden Regeln im Unternehmen informieren. Beispielsweise können in den Statuten Beschränkungen festgelegt worden sein, die von den üblichen Aktionärsrechten abweichen. Der Code of Conduct beschreibt die Grundsätze und Werte einer Gesellschaft und bildet damit ein wichtiges Dokument einer Nachhaltigkeitsstrategie.
<i>Scoring</i>	Statuten und Code of Conduct sind auf der Website = 1 Punkt Statuten oder Code of Conduct sind nicht auf der Website = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	97% (Vorjahr: 95%) der Unternehmen haben die Statuten auf der Website. 67% der Gesellschaften verfügen über einen Code of Conduct und veröffentlichen diesen auf der Website.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Normalerweise keine direkten Auswirkungen. Es stellt sich allerdings die Frage, wie eine Einladung zur GV analysiert werden kann, ohne dass die aktuellen Statuten elektronisch zugänglich sind. Eine Verletzung des Code of Conduct wird fallweise beurteilt.

**4.3.20 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-Protokolle sind auf der Website = 1 Punkt GV-Protokolle sind nicht auf der Website = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	83% (Vorjahr: 79%) der Unternehmen publizieren das Beschlussprotokoll der Generalversammlung auf der Website. 17% der Gesellschaften haben offenbar die Zeichen der Zeit noch nicht verstanden.

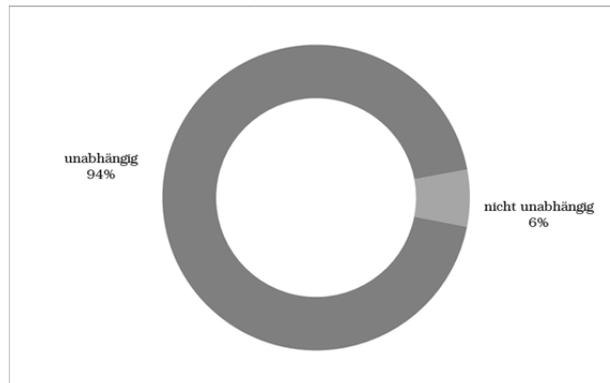
*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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

#### 4.3.21 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. 94% der vorgeschlagenen Stimmrechtsvertreter erfüllen unsere Unabhängigkeitskriterien. Bei den diesjährigen Generalversammlungen von Bachem, Givaudan, Huber+Suhner, Looser, Micronas, Nobel Biocare, SGS, Sika und u-blox 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. Es ist unverständlich, warum ein unabhängiger Stimmrechtsvertreter keine Informationen zu seinem Unabhängigkeitsstatus zur Verfügung stellt.

**Abbildung 32: Unabhängigkeitsstatus des unabhängigen Stimmrechtsvertreters**



#### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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 2013 untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsratsstätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen. Bei exekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrates wird die Vergütung vollumfänglich dem Verwaltungsrat zugewiesen.

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

**Auswertung** Die durchschnittliche Vergütung eines Verwaltungsrats einer SMI-Gesellschaft beträgt CHF 4'332'000 (Vorjahr: CHF 6'520'000). Der Median beträgt CHF 3'647'000 (Vorjahr: 4'433'000). Die durchschnittliche Vergütung eines Verwaltungsrats einer SPI Extra-Gesellschaft beträgt CHF 1'317'000 (Vorjahr: CHF 1'266'000). Der Median beträgt CHF 946'000 (Vorjahr: 884'000).

##### *Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Anträge zur Vergütungspolitik (konsultativ oder bindend) können abgelehnt werden, wenn die im Vergütungsbericht dargelegten Informationen nicht transparent oder das Vergütungsmodell 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 Vergütungsmodell entstandener oder potenzieller Reputationsschaden in die Überlegungen einfließen kann.

**Tabelle 43: Vergütungen Verwaltungsräte SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Roche	** 15'449'000
2	UBS	** 14'469'000
3	Nestlé	** 12'891'000
4	Novartis	12'404'000
5	Swiss Re	12'140'000
6	Credit Suisse	12'048'000
7	Richemont	*** 5'752'000
8	Swatch Group	5'235'000
9	Transocean	**** 4'952'000
10	Adecco	4'786'000
11	Syngenta	4'669'000
12	Zurich Insurance Group	4'287'000
13	ABB	***** 3'647'000
14	Holcim	3'366'000
15	Julius Bär	2'827'000
16	Givaudan	***** 2'558'000
17	Swisscom	2'501'000
18	Actelion	2'332'000
19	SGS	1'909'000
20	Geberit	1'183'000

\* inkl. Sozialversicherungsbeiträge des Arbeitgebers

\*\* steuer-/marktwertbereinigt

\*\*\* CHF/EUR 1.23

\*\*\*\* CHF/USD 0.93

\*\*\*\*\* inkl. Beiträge an die Sozialversicherungen (CHF 147'290)

\*\*\*\*\* inkl. Spesen CHF 60'000

**Tabelle 44: Verwaltungsräte SPI Extra mit höchster Vergütung**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Galenica	* 6'693'000
2	Kühne + Nagel	5'901'000
3	Vontobel	** 4'677'000
4	Swiss Life	3'652'000
5	Sonova	* 3'506'000
6	Baloise	* 3'461'000
7	Dufry	3'340'000
8	Partners Group	3'324'000
9	Schindler	3'304'000
10	Straumann	3'277'000

\* steuer-/marktwertbereinigt  
 \*\* inkl. Performance-Aktien und exkl. Arbeitgeberbeiträge

**Tabelle 45: Verwaltungsräte SPI Extra mit tiefster Vergütung**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Swiss Finance & Property	93'000
2	VZ Holding	125'000
3	Advanced Digital Broadcast	140'000
4	Walter Meier	226'000
5	Cicor	238'000
6	u-blox	277'000
7	mobilezone	287'000
8	Starrag	299'000
9	CFT	303'000
10	Intershop	320'000

**4.4.2 Variable Komponente der Entschädigung des Verwaltungsrates**

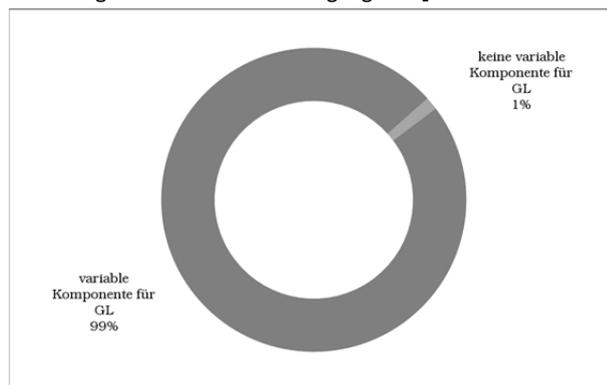
*Definition* Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung des Verwaltungsrates verstanden. Vergütungen für spezifische Ausschusstätigkeiten werden als fixe Vergütungen beurteilt.

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht

*Interpretation* Die Verwaltungsräte haben beim Vorhandensein einer variablen Vergütung 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.

*Scoring* keine Punkte

**Abbildung 33: Variable Entschädigungskomponente für Verwaltungsrat**



*Auswertung* 16% (Vorjahr: 22%) der Unternehmen sehen eine variable Entschädigung des Verwaltungsrates vor. Somit ist ein Trend zu fixen Vergütungsmodellen des Verwaltungsrates erkennbar. zRating AG begrüsst diese Entwicklung.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*  
 Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 4.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident

**Definition** Die Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten im Geschäftsjahr 2013

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

**Interpretation** Die Entschädigung sollte dem Arbeitsaufwand und dem Risiko des Amtes gerecht werden. Die Grenze von CHF 300'000 bzw. CHF 500'000 wurde von zRating 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 827'000 (Vorjahr: CHF 816'000). Der Median beträgt CHF 338'000 (Vorjahr: CHF 310'000).

Unter Aufteilung der Vergütungen nach Marktkapitalisierung beträgt die durchschnittliche Entschädigung im SPI Extra CHF 498'000 (Vorjahr CHF 472'000) und im SMI CHF 2'963'000 (CHF Vorjahr: CHF 3'037'000). Der Median liegt beim SPI Extra bei CHF 299'000 (Vorjahr CHF 277'000) und beim SMI bei CHF 1'329'000 (Vorjahr: CHF 1'648'000).

Ein exekutiver Verwaltungsratspräsident einer SMI-Gesellschaft erhält im Durchschnitt eine Entschädigung von CHF 6'886'000 (Vorjahr: CHF 7'811'000). Ein nicht-exekutiver Verwaltungsratspräsident einer SMI-Gesellschaft erhält im Durchschnitt eine Entschädigung von CHF 1'655'000 (Vorjahr: CHF 1'451'000).

**Tabelle 46: Vergütung exekutiver Verwaltungsratspräsidenten SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Roche	*/** 11'263'000
2	Nestlé	** 8'000'000
3	Novartis	** 5'670'000
4	Credit Suisse	4'903'000
5	Swatch Group	4'595'000

\* inkl. Sozialversicherungsbeiträge des Arbeitgebers  
\*\* steuer-/marktwertbereinigt

**Tabelle 47: Vergütung nicht-exekutiver Verwaltungsratspräsidenten SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	UBS	6'070'000
2	Swiss Re	4'964'000
3	Richemont	* 2'708'000
4	Adecco	2'065'000
5	Zurich Insurance Group	1'336'000
6	Syngenta	1'322'000
7	ABB	** 1'250'000
8	Julius Bär	1'063'000
9	Givaudan	925'000
10	Holcim	759'000
11	SGS	604'000
12	Swisscom	598'000
13	Transocean	**** 484'000
14	Geberit	*** 350'000
15	Actelion	320'000

\* Höchste Entschädigung an Alain Dominique Perrin (nicht exekutiv), Umrechnung CHF/EUR 1.23  
\*\* inkl. anteilige Beiträge an die Sozialversicherungen (CHF 50'400)  
\*\*\* Höchste Entschädigung an Lead Director Robert F. Sperry  
\*\*\*\* CHF/USD 0.93

**Tabelle 48: Exekutive Verwaltungsratspräsidenten SPI Extra mit höchster Vergütung**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Galenica	* 5'020'000
2	Kühne+Nagel	3'740'000
3	Vontobel	** 3'398'000
4	Temenos	*** 2'760'000
5	Tamedia	1'667'000

\* steuer-/marktwertbereinigt

\*\* inkl. Performance-Aktien

\*\*\* CHF/USD 0.9267

**Tabelle 49: Nicht-exekutive Verwaltungsratspräsidenten SPI Extra mit höchster Vergütung**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Swiss Life	1'726'000
2	Bâloise	* 1'584'000
3	Dufry	1'580'000
4	Banque Cantonale Vaudoise	1'303'000
5	Partners Group	** 1'034'000

\* steuer-/marktwertbereinigt

\*\* executive Vice Chairman Dr. Charles Dallara

**Tabelle 50: Verwaltungsratspräsidenten SPI Extra mit tiefster Vergütung**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Swiss Finance & Property	26'000
2	VZ Holding	* 45'000
3	CFT	** 50'000
4	Advanced Digital Broadcast	*** 53'000
5	u-blox	72'000
6	Walter Meier	73'000
7	Cicor	75'000
8	Evolva	81'000
9	Bell	100'000
10	Hypothekbank Lenzburg	106'000

\* Höchste Entschädigung an Roland Iff

\*\* Höchste Entschädigung an J.M. Descarpentries

\*\*\* Höchste Entschädigung an Philippe Geyres (nicht exekutiv)

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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 2013 untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsrats Tätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen. Bei exekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrates wird die Vergütung vollumfänglich dem Verwaltungsrat zugewiesen.

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht

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

*Auswertung* Die durchschnittliche Entschädigung einer Geschäftsleitung im SMI beträgt CHF 36.2 Mio. (Vorjahr: CHF 35.8 Mio.). Die durchschnittliche Entschädigung einer Geschäftsleitung im SPI Extra beträgt CHF 6.4 Mio. (Vorjahr: CHF 6.2 Mio.).

**Tabelle 51: Vergütungen Geschäftsleitungen SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	UBS	82'404'000
2	Novartis	* 69'050'000
3	Credit Suisse	64'770'000
4	Richemont	** 63'812'000
5	Nestlé	*** 49'116'000
6	Roche	*** 48'777'000
7	ABB	48'652'000
8	Swiss Re	45'122'000
9	Zurich Insurance Group	**** 43'988'000
10	Swatch Group	39'237'000
11	Transocean	**** 29'529'000
12	Adecco	*** 26'149'000
13	Holcim	25'873'000
14	Syngenta	17'291'000
15	Julius Bär	16'903'000
16	Givaudan	16'734'000
17	Actelion	16'357'000
18	Swisscom	9'428'000
19	Geberit	7'391'000
20	SGS	3'807'000

\* inkl. Cost Allowances und Tax-equalization sowie Dividendengewerte; exkl. Sozialversicherungsbeiträge des Arbeitgebers; USD/CHF 0.9268

\*\* CHF/EUR 1.23

\*\*\* steuer- und marktwerbereinigt

\*\*\*\* CHF/USD 0.93

\*\*\*\*\* inkl. Arbeitgeberbeiträge

**Tabelle 52: Geschäftsleitungen SPI Extra mit höchster Vergütung**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Schindler	*/** 31'109'000
2	Lindt & Sprüngli	** 22'530'000
3	Barry Callebaut	17'359'000
4	Swiss Life	16'718'000
5	Dufry	15'602'000
6	Sika	15'563'000
7	Clariant	15'444'000
8	Sonova	15'130'000
9	GAM	14'908'000
10	Vontobel	*** 14'835'000

\* inkl. exekutive Mitglieder bzw. Aufteilung des Honorars ohne Vorsorge- und Sozialleistungen

\*\* steuer-/marktwerbereinigt

\*\*\* inkl. Performance-Aktien

**Tabelle 53: Geschäftsleitungen SPI Extra mit tiefster Vergütung**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Zug Estates	894'000
2	Micronas	1'019'000
3	Hypothekarbank Lenzburg	1'148'000
4	Züblin	1'308'000
5	Inficon	* 1'401'000
6	Cham Paper Group	1'564'000
7	Looser	** 1'646'000
8	Bachem	1'668'000
9	mobilezone	1'701'000
10	Swiss Finance & Property	1'729'000

\* USD/CHF 0.889

\*\* steuer- und marktwerbereinigt

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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.

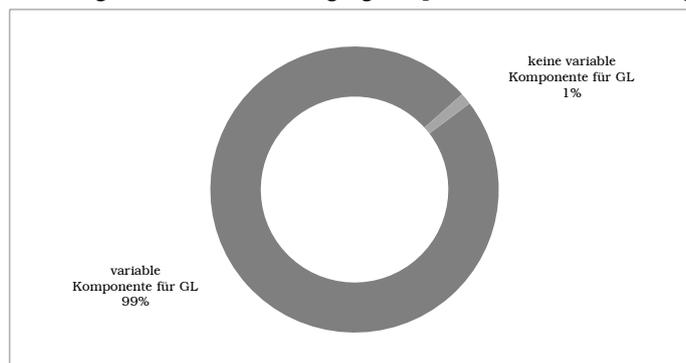
*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht

*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 Unternehmensereignisse zulassen – durch eine variable Barvergütung ergänzt werden.<sup>81</sup> Auch wir sind der Ansicht, dass sich ein balanciertes Entschädigungsmodell mit einer variablen Lohnkomponente positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.

*Scoring* GL-Entschädigung enthält variable Komponente = 1 Punkt  
GL-Entschädigung enthält keine variable Komponente = 0 Punkte

*Auswertung* Bei der Geschäftsleitung sind variable Komponenten als Bestandteil der Entschädigung deutlich häufiger anzutreffen als beim Verwaltungsrat. In 99% (Vorjahr: 98%) der Unternehmen wurde eine variable Entschädigung ausbezahlt.

**Abbildung 34: Variable Entschädigungskomponente für Geschäftsleitung**



*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

---

<sup>81</sup> Hostettler, Stephan (2010), Seite 34

#### 4.4.6 Gesamtvergütung CEO

<i>Definition</i>	Die Gesamtvergütung des CEO im Geschäftsjahr 2013. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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. Betrifft die höchste Entschädigung in der Geschäftsleitung nicht jene des CEO, wird die höchste ausgewiesene Entschädigung zur Beurteilung herangezogen.
<i>Scoring</i>	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
<i>Auswertung</i>	Der CEO einer Schweizer Publikumsgesellschaft erhält im Durchschnitt eine Entschädigung von CHF 2'730'000 (Vorjahr: CHF 2'542'000). Der Median beträgt CHF 1'578'000 (Vorjahr: CHF 1'361'000). Unter Aufteilung der Vergütungen nach Marktkapitalisierung beträgt die durchschnittliche Entschädigung im SPI Extra CHF 1'981'000 (Vorjahr CHF 1'725'000) und im SMI CHF 7'602'000 (Vorjahr: CHF 7'767'000). Der Median liegt beim SPI Extra bei CHF 1'361'000 (Vorjahr: CHF 1'208'000 und beim SMI bei CHF 6'879'000 (Vorjahr: CHF 7'169'000).

**Tabelle 54: Gesamtvergütung CEO SMI**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Roche	*/** 14'703'000
2	Novartis	13'226'000
3	Transocean	*** 13'068'000
4	Nestlé	* 11'960'000
5	UBS	***** 11'430'000
6	Richemont	**** 10'746'000
7	Credit Suisse	9'790'000
8	Zurich Insurance Group	7'600'000
9	Swiss Re	7'016'000
10	Swatch Group	6'981'000
11	ABB	***** 6'778'000
12	Actelion	6'356'000
13	Adecco	* 6'171'000
14	Julius Bär	5'888'000
15	Syngenta	4'526'000
16	Holcim	***** 4'476'000
17	Givaudan	4'466'000
18	Geberit	2'597'000
19	SGS	2'563'000
20	Swisscom	1'713'000

\* steuer-/marktwerbereinigt  
 \*\* inkl. Sozialversicherungsbeiträge des Arbeitgebers  
 \*\*\* CHF/USD 0.93  
 \*\*\*\* CHF/EUR 1.23, Richard Lepeu (Co-CEO)  
 \*\*\*\*\* Andrea Orcei  
 \*\*\*\*\* Diane de Saint Victor  
 \*\*\*\*\* Bernard Tever

**Tabelle 55: Höchste Gesamtvergütung CEO SPI Extra**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Lindt & Sprüngli	* 8'350'000
2	OC Oerlikon	6'923'000
3	Barry Callebaut	6'632'000
4	Schmolz+Bickenbach	6'405'000
5	Logitech	** 6'290'000
6	Clariant	6'252'000
7	DKSH	6'063'000
8	CFT	4'734'000
9	Kudelski	4'613'000
10	Arvzta	4'339'000

\* steuer-/marktwerbereinigt  
 \*\* CHF/USD 0.9523

**Tabelle 56: Tiefste Gesamtvergütung CEO SPI Extra**

Rang	Unternehmen	Vergütung in CHF
1	Hypothekbank Lenzburg	339'000
2	Cicor	374'000
3	Orell Füssli	468'000
4	Evolva	495'000
5	Bachem	527'000
6	Burckhardt Compression	589'000
7	Zug Estates	589'000
8	Swissquote	597'000
9	Züblin Immobilien	614'000
10	Orior	635'000

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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>82</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.

**Tabelle 57: Bewertung Bonus-Index von Obermatt**

Rating	Bedeutung	Quintil	Vergütung bis
H	Hoher Bonus	5	14'702'821
A	Überdurchschnittlicher Bonus	4	3'876'133
M	Mittlerer Bonus	3	2'060'340
B	Unterdurchschnittlicher Bonus	2	1'237'600
L	Geringer Bonus	1	874'860

*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 unverändert 57% der CEO-Löhne adäquat zur operativen Leistung. Rund 43% der Entschädigungen sind im Vergleich zu Konkurrenten aus derselben Industrie zu hoch.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

<sup>82</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>Änderungen</i>	Neu wird die Aktienbeteiligung für die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung zusammengefasst und beurteilt.
<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>83</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>	Tabelle 58 zeigt diejenigen Unternehmen mit der durchschnittlich grössten Beteiligung des Managements. Tabelle 59 zeigt diejenigen Unternehmen mit der durchschnittlich kleinsten Beteiligung des Managements.

**Tabelle 58: Unternehmen mit grösster absoluter Beteiligung pro Mitglied VR/GL**

Rang	Unternehmen	Aktienbeteiligung in CHF
1	Roche	1 Mrd.
2	EMS-Chemie	786 Mio.
3	Kühne + Nagel	508 Mio.
4	SGS	440 Mio.
5	Schindler	298 Mio.
6	OC Oerlikon	294 Mio.
7	Holcim	288 Mio.
8	Swatch Group	279 Mio.
9	Barry Callebaut	268 Mio.
10	ABB	211 Mio.

**Tabelle 59: Unternehmen mit tiefster absoluter Beteiligung pro Mitglied VR/GL**

Rang	Unternehmen	Aktienbeteiligung in CHF
1	Romande Energie	1'500
2	Micronas	21'000
3	Charles Vögele	24'000
4	MCH	26'000
5	Vaudoise Assurances	35'000
6	Liechtensteinische Landesbank	95'000
7	GAM	98'000
8	Schaffner	131'000
9	Flughafen Zürich	223'000
10	Evolva	290'000

Die Beteiligungen wurden mit den Schlusskursen vom 14. Mai 2014 berechnet.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

-

<sup>83</sup> Beatty, David R. (2008)

#### 4.4.9 Klassisches Aktienprogramm für Verwaltungsrat

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

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht

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

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

*Auswertung* Aktienprogramme sind bei 57% (Vorjahr: 57%) 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.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

#### 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 Geschäftsbericht

*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>84</sup> Ebenfalls ist denkbar, dass Investitionen in Forschung und Entwicklung hinausgezögert werden. Zudem sind Optionen ein anderes Instrument als Aktien, womit der Verwaltungsrat als Optionsinhaber andere Interessen verfolgen kann als der Aktionär.

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

*Auswertung* In 13% (Vorjahr: 16%) der Unternehmen beinhalten die Entschädigungen für Verwaltungsrats Optionen oder optionsähnliche Vergütungskomponenten. Der Rückgang des letzten Jahres zeigt den anhaltenden Trend weg von Optionsprogrammen, was wir begrüssen.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

---

<sup>84</sup> Burns, Natasha & Kedia, Simi (2008)

**4.4.11 Altes, noch laufendes Optionsprogramm für VR oder GL**

*Definition* Die Verwaltungsrats- oder Geschäftsleitungsmitglieder haben einen Teil der Entschädigung in Optionen oder optionsähnlichen Instrumenten erhalten. Ein solches Entschädigungsprogramm wurde zwar eingestellt, doch die zugeteilten Optionen sind noch nicht verfallen oder ausgeübt.

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht

*Interpretation* Wenn Optionen noch nicht abgelaufen sind, können die genauen Kosten für das Unternehmen nicht abschliessend beurteilt werden. Der Anreiz und die noch anfallenden Kosten sind im Entschädigungsbericht nicht ersichtlich.

*Scoring* Kein altes, noch laufendes Optionsprogramm = 1 Punkt  
Altes, noch laufendes Optionsprogramm = 0 Punkte

*Auswertung* Bei 42% (Vorjahr: 46%) der Unternehmen besteht ein noch laufendes Optionsprogramm, das vor dem letzten Geschäftsjahr ausgegeben wurde.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

zRating AG kann den Vergütungsbericht ablehnen, wenn die Vergütungspolitik den Einsatz von Vergütungskomponenten mit starker Hebelwirkung vorsieht oder die Vergütungspolitik nachträglich geändert oder angepasst wird.

**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 72% (Vorjahr: 70%) der Unternehmen wurden den Geschäftsleitungsmitgliedern Aktien als Bestandteil der fixen oder variablen Entschädigung zugeteilt.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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**

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	Kein Options- oder optionsähnliches Programm für Geschäftsleitung = 1 Punkt Options- oder optionsähnliches Programm für Geschäftsleitung = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In 37% (Vorjahr 41%) 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.
<i>Auswirkung auf Stimmempfehlung</i>	
Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»	

**4.4.14 Exotische Vergütungskomponenten für VR oder GL**

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Solche Leistungen sind mit Ausnahme von Ersatzleistungen für Anwartschaften früherer Arbeitgeber nicht mehr zeitgemäss und sollten von den betroffenen Personen selber getragen werden.
<i>Scoring</i>	vorhanden = 1 Punkt nicht vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Tabelle 60 zeigt eine Auswahl von Gesellschaften mit exotischen Vergütungskomponenten für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung. Fast 10% der Unternehmen kennen exotische Vergütungskomponenten. Reine Expatriate Benefits können situativ sinnvoll sein.

**Tabelle 60: Exotische Vergütungskomponenten bei Schweizer Publikumsgesellschaften**

Unternehmen	Art
ABB	Zahlungen für die Ausbildung der Kinder und Steuerberatung
Adecco	Mitgliedsgebühren, Wohngeld, Umzug, Bildung
gategroup	Schulgebühren, Steuerberatung und Krankenversicherung
Givaudan	International assignment benefits
Logitech	Term Life Insurance Premiums, Tax Preparation Services, Relocation Expenses
Lonza	Schulgeld
Nestlé	Nestlé Expatriation Policy
Nobel Biocare	Housing Benefits sowie Schulgebühren für Kinder
Novartis	Rechts- und Finanzberatung
Roche	Steuerberatung sowie Ausbildungskosten für Kinder und Umzug
Syngenta	Wohnung, Arbeitsweg und Steuerberatung, inklusive Ausgleich von relevanten
Transocean	Expatriate Benefits
UBS	Expatriate Benefits
Zurich Insurance Group	Expatriate Benefits

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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

**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 Geschäftsbericht

*Interpretation* Das Vergütungsmodell soll auf den nachhaltigen Erfolg ausgerichtet sein. Bei kurzfristigen Anreizsystemen besteht die Gefahr, dass das System mit einseitigen Optimierungsmassnahmen ausgehebelt werden kann. Als langfristig betrachten wir bei Aktienprogrammen einen Zeithorizont von mindestens 3 Jahren, bei Optionen von mindestens 5 Jahren. Performance Shares gehören zu den synthetischen Aktien, die Optionscharakter haben. Die Nachteile von Optionen haben wir in einem anderen Kriterium (vgl. «4.4.1 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 52% (Vorjahr: 61%), sind langfristig ausgerichtet.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

**4.4.16 Separates Vergütungsmodell für VR und GL**

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

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht

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

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

*Auswertung* 96% (Vorjahr: 93%) 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.

*Auswirkung auf Stimmempfehlung*

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 2013.
<i>Quelle</i>	Aktueller 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 6.9% (Vorjahr: 8.1%) des EBITDA als Entschädigungen an die Verwaltungsräte und die Geschäftsleitungsmitglieder.  Nicht erfasst sind die Unternehmen, die im Geschäftsjahr 2013 einen negativen EBITDA ausgewiesen haben. Dies sind Basilea, Evolva, Meyer Burger, Orascom, Orell Füssli, Tornos und Von Roll.
<i>Auswirkung auf Stimmempfehlung</i>	Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

**4.4.18 Transparenz des Vergütungsmodell**

<i>Definition</i>	Das Vergütungsmodell 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>Änderungen</i>	Neu wird die Verständlichkeit und Transparenz des Vergütungsmodells getrennt voneinander beurteilt und bewertet.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Transparenz des Vergütungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden.
<i>Scoring</i>	Subjektive Einschätzung Kompensationsmodell transparent = 1 Punkt Kompensationsmodell nicht transparent = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	64% der Vergütungsmodelle erachten wir als transparent. Vor allem Aktien und Optionen werden oft zu Steuer- und nicht zu Marktwerten offengelegt. Grundsätzlich ist aber eine erfreuliche Tendenz zu mehr Transparenz feststellbar. Mit der Umsetzung der Minderinitiative erhoffen wir uns eine weitere, klare Trendverstärkung zu einfacheren und nachvollziehbaren Vergütungsmodellen.
<i>Auswirkung auf Stimmempfehlung</i>	Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

**4.4.19 Verständlichkeit Vergütungsmodell**

<i>Definition</i>	Das Vergütungsmodell wird für Investoren verständlich und nachvollziehbar erklärt. Es erfolgt eine subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten von zRating AG.
<i>Änderungen</i>	Neu wird die Verständlichkeit und Transparenz des Vergütungsmodells getrennt voneinander beurteilt und bewertet.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<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 rund 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 erhoffen wir uns eine weitere, klare Trendverstärkung zu einfacheren und nachvollziehbaren Vergütungsmodellen.
<i>Auswirkung auf Stimmempfehlung</i>	Vgl. «4.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrates»

## 5 Ergebnisse

Die in der Stichprobe enthaltenen 150 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 68 Punkte erzielen. Die Maximalpunktzahl liegt bei 84 Punkten, das Minimum bei 43 Punkten.

Im Allgemeinen ist die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften leicht verbessert worden. Im Vergleich zum Vorjahr ist die durchschnittliche Punktzahl im zRating unverändert geblieben.

**Tabelle 61: Punktzahlen zRating in den vergangenen Jahren**

zRating	2013	2012	2011	2010
Durchschnitt	68	68	67	68
Höchste	84	83	86	87
Tiefste	43	42	43	41

Die folgende Tabelle zeigt die Gesamtrangliste 2013. 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 62: Rangliste zRating

Rang	Gesellschaft	Punkte	Aktionariat und Kapitalstruktur	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	Zusammensetzung VR/GL & Information	Entschädigung VR/GL
1	Geberit	84	23	19	28	14
2	Lonza Group	82	21	21	25	15
3	Orior	82	21	19	26	16
4	Bucher	82	21	18	27	16
5	Schaffner	82	23	17	26	16
6	PSP Swiss Property	81	22	20	24	15
7	Forbo	80	20	20	26	14
8	Valora	80	20	18	28	14
9	Coltene	80	23	18	21	18
10	PubliGroupe	79	23	17	25	14
11	Orell Füssli	78	21	18	24	15
12	LEM	78	22	14	27	15
13	Züblin Immobilien	77	21	20	21	15
14	Straumann	77	21	19	27	10
15	Givaudan	77	20	19	27	11
16	Ascom	77	20	18	28	11
17	Siegfried	77	22	18	24	13
18	APG	77	21	18	22	16
19	Comet	77	19	16	24	18
20	Tecan	77	21	15	29	12
21	Luzerner Kantonalbank	77	19	14	27	17
22	Starrag Group	76	19	19	25	13
23	Holcim	76	21	18	25	12
24	Swiss Prime Site	76	18	17	24	17
25	Implenia	76	18	15	29	14
26	Rieter	76	21	14	24	17
27	Syngenta	75	21	21	23	10
28	Julius Bär	75	20	17	25	13
29	St.Galler Kantonalbank	75	21	17	22	15
30	Inficon	75	21	15	25	14
31	Swisscom	75	17	14	28	16
32	Swiss Re	74	21	19	22	12
33	Clariant	74	21	18	23	12
34	Nobel Biocare	74	21	17	26	10
35	Goldbach	74	22	16	27	9
36	Autoneum	74	19	16	23	16
37	Kardex	74	21	16	20	17
38	OC Oerlikon	74	21	15	25	13
39	Valiant	74	20	11	28	15
40	Adecco	73	19	20	22	12
41	VZ Holding	73	24	19	15	15
42	Cembra Money Bank	73	19	14	24	16
43	Emmi	73	22	14	21	16
44	Belimo	73	22	11	24	16
45	Actelion	72	19	20	20	13
46	Bossard	72	12	17	26	17
47	Zurich Insurance Group	72	19	16	25	12
48	Feintool	72	20	16	21	15
49	Cham Paper Group	72	23	16	17	16
50	u-blox	72	20	15	25	12
51	EMS-Chemie	72	24	12	23	13
52	CPH Chemie + Papier	72	24	12	22	14
53	mobilezone	71	13	17	26	15
54	UBS	71	19	16	24	12
55	Hügli	71	14	14	27	16
56	Phoenix Mecano	71	16	12	27	16
57	Georg Fischer	71	18	11	26	16
58	Flughafen Zürich	71	20	8	24	19
59	Kühne + Nagel	70	20	19	24	7
60	Basilea	70	18	17	26	9
61	Micronas	70	20	17	22	11
62	Swisslog	70	18	17	22	13
63	Swissquote	70	18	16	25	11
64	Barry Callebaut	70	20	14	25	11
65	Novartis	70	20	14	25	11
66	Mobimo	70	21	14	21	14
67	Galenica	70	17	13	24	16
68	Huber + Suhner	70	21	12	21	16
69	Kaba	70	19	11	25	15
70	Dätwyler	69	16	17	21	15
71	Burkhalter	69	22	16	17	14
72	Liechtensteinische Landesbank	69	13	15	28	13
73	Bank Coop	69	13	15	21	20
74	Sulzer	69	20	14	25	10
75	Leonteq	69	17	13	23	16

zRating – Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften

Rang	Gesellschaft	Punkte	Aktionariat und Kapitalstruktur	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	Zusammensetzung VR/GL & Information	Entschädigung VR/GL
76	Komax	69	20	11	27	11
77	Bobst	69	20	11	24	14
78	Temenos	68	16	20	25	7
79	Charles Vögele	68	11	19	25	13
80	Vetropack	68	16	17	21	14
81	Evolva	68	16	16	24	12
82	ABB	68	18	16	21	13
83	AFG Arbonia-Forster	68	19	16	18	15
84	Gurit	68	14	15	24	15
85	gategroup	68	19	15	23	11
86	Credit Suisse	68	17	14	24	13
87	Bellevue	68	20	12	22	14
88	Bell	68	19	11	19	19
89	BKW	68	18	9	24	17
90	Berner Kantonalbank	68	19	9	22	18
91	Logitech	67	17	17	23	10
92	Cicor	67	14	17	22	14
93	Repower	67	15	16	22	14
94	Banque Cantonale Vaudoise	67	19	14	20	14
95	Swiss Life	67	18	13	22	14
96	Helvetia	67	18	11	22	16
97	Burckhardt Compression	67	17	10	24	16
98	Hypothekarbank Lenzburg	67	19	8	24	16
99	Roche	66	15	19	23	9
100	Meyer Burger	66	17	15	18	16
101	VP Bank	66	15	14	22	15
102	Tornos	66	21	14	19	12
103	Allreal	66	18	14	18	16
104	Metall Zug	66	16	13	25	12
105	Zuger Kantonalbank	66	13	13	25	15
106	Walter Meier	66	19	13	18	16
107	Schweiter Technologies	66	12	12	26	16
108	Sonova	66	21	11	21	13
109	Romande Energie	65	15	18	17	15
110	Schmolz+Bickenbach	65	14	17	21	13
111	Calida	65	20	16	20	9
112	GAM	65	22	16	19	8
113	ALSO	65	22	12	17	14
114	Kuoni Reisen	64	11	14	29	10
115	Vontobel	64	20	14	21	9
116	DKSH	64	24	12	17	11
117	Panalpina	64	18	10	25	11
118	Báloise	64	17	9	25	13
119	Nationale Suisse	64	17	8	24	15
120	Swiss Finance & Property Investment AG	63	16	15	20	12
121	Intershop	63	11	11	25	16
122	Tamedia	63	21	8	20	14
123	SGS	62	16	17	20	9
124	Bachem	62	13	12	21	16
125	Nestle	62	21	10	21	10
126	Kudelski	61	13	19	19	10
127	MCH	61	16	13	19	13
128	Zehnder	61	16	11	20	14
129	Zug Estates	60	14	10	21	15
130	Vaudoise Assurances	59	11	17	19	12
131	Orascom	59	13	16	14	16
132	ams	59	11	14	20	14
133	Transocean	58	18	16	14	10
134	Sika	58	13	7	24	14
135	Looser	58	17	7	17	17
136	Aryzta	57	16	16	14	11
137	Partners Group	57	18	9	18	12
138	Interroll	56	16	8	18	14
139	Dufry	55	17	15	16	7
140	Richemont	53	14	18	13	8
141	EFG International	53	9	16	20	8
142	Von Roll	53	12	13	16	12
143	Weatherford	52	17	13	12	10
144	Conzzeta	52	10	9	21	12
145	Advanced Digital Broadcast	52	14	9	15	14
146	Swatch Group	51	14	9	20	8
147	Lindt & Sprüngli	48	10	9	19	10
148	Schindler	48	14	6	20	8
149	Pargesa	45	11	15	13	6
150	CFT Tradition	43	10	15	11	7

## 5.1 Gewinner der Studie 2013

Das beste zRating 2013 hat Geberit mit 84 Punkten erreicht. Auf dem Platz 2 liegt Lonza mit 82 Punkten und auf Platz 3 Orior ebenfalls mit 82 Punkten. Auf den Plätzen 4 und 5 folgen Bucher und Schaffner.

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

Geberit, der Gewinner der Studie, fällt durch eine hohe Principal-Punktzahl von 45 auf. Geberit räumt den Aktionären umfassende Rechte ein. Die Grundlage «one share – one vote» ist umgesetzt. Bei den Agent-Kriterien konnte sich Geberit verbessern, weil die Personalunion VRP/CEO und abgeschafft wurde. Aufgrund der Möglichkeit zur Gewährung eines Konkurrenzverbotes verlor Geberit allerdings auch Punkte.

Das zweitplatzierte Unternehmen Lonza bewegt sich seit Jahren in den vorderen Rängen des zRating. Lonza hat die VegüV vorbildlich umgesetzt und wurde dafür belohnt. Die Anwendung einer Konkurrenzverbots ist adäquat geregelt, da sich dieses lediglich auf 12 Monate und nur auf die Fixvergütung bezieht.

Das drittplatzierte Unternehmen Orior profitierte ebenfalls von der vorbildlichen Umsetzung von VegüV. Zudem zeigt es auf, dass vergangene Börsengänger das Prinzip «one share - one vote» konsequent umsetzen.

**Tabelle 63: Rangliste Principal-Punkte**

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

Tabelle 64: Rangliste Agent-Punkte

Rang	Gesellschaft	Agent-Punkte	Rang	Gesellschaft	Agent-Punkte
1	Swisscom	44	76	Swissquote	36
2	Luzerner Kantonalbank	44	77	Panalpina	36
3	Implenia	43	78	UBS	36
4	Valiant	43	79	Evolve	36
5	Bucher	43	80	EMS-Chemie	36
6	Hügli	43	81	CPH Chemie + Papier	36
7	Phoenix Mecano	43	82	Bellevue	36
8	Bossard	43	83	Swiss Life	36
9	Flughafen Zürich	43	84	Repower	36
10	Geberit	42	85	Cicor	36
11	Valora	42	86	Züblin Immobilien	36
12	LEM	42	87	Feintool	36
13	Orior	42	88	Dätwyler	36
14	Schaffner	42	89	Zug Estates	36
15	Georg Fischer	42	90	Basilea	35
16	Schweiter Technologies	42	91	Sulzer	35
17	Comet	42	92	Clariant	35
18	Tecan	41	93	Swisslog	35
19	Liechtensteinische Landesbank	41	94	Mobimo	35
20	mobilezone	41	95	Vetropack	35
21	Intershop	41	96	gategroup	34
22	Swiss Prime Site	41	97	Swiss Re	34
23	Rüter	41	98	Adecco	34
24	BKW	41	99	ABB	34
25	Bank Coop	41	100	Sonova	34
26	Forbo	40	101	Schmolz+Bickenbach	34
27	Lonza Group	40	102	Banque Cantonale Vaudoise	34
28	Kaba	40	103	Tamedia	34
29	Zuger Kantonalbank	40	104	Zehnder	34
30	Belimo	40	105	ams	34
31	Cembra Money Bank	40	106	Allreal	34
32	Galenica	40	107	Meyer Burger	34
33	Burckhardt Compression	40	108	Walter Meier	34
34	Hypothekbank Lenzburg	40	109	Looser	34
35	Berner Kantonalbank	40	110	Syngenta	33
36	Kuoni Reisen	39	111	Logtech	33
37	Ascom	39	112	Micronas	33
38	PubliGroupe	39	113	Conzzeta	33
39	Inficon	39	114	Actelion	33
40	PSP Swiss Property	39	115	AFG Arbonia-Forster	33
41	Orell Füssli	39	116	Cham Paper Group	33
42	Gurit	39	117	Temenos	32
43	Nationale Suisse	39	118	Roche	32
44	Autoneum	39	119	Swiss Finance & Property Investment AG	32
45	Leonteq	39	120	MCH	32
46	Coltene	39	121	Interroll	32
47	Givaudan	38	122	Romande Energie	32
48	Komax	38	123	Kühne + Nagel	31
49	Starrag Group	38	124	Nestle	31
50	Julius Bär	38	125	Tornos	31
51	OC Oerlikon	38	126	Vaudoise Assurances	31
52	Charles Vögele	38	127	Burkhalter	31
53	Bältoise	38	128	ALSO	31
54	Bobst	38	129	Vontobel	30
55	Sika	38	130	Partners Group	30
56	APG	38	131	VZ Holding	30
57	Helvetia	38	132	Orascom	30
58	Bell	38	133	Calida	29
59	Straumann	37	134	SGS	29
60	Höcim	37	135	Kudelski	29
61	Zurich Insurance Group	37	136	Lindt & Sprüngli	29
62	u-blox	37	137	Advanced Digital Broadcast	29
63	Metall Zug	37	138	EFG International	28
64	Siegfried	37	139	Swatch Group	28
65	Credit Suisse	37	140	Schindler	28
66	St.Galler Kantonalbank	37	141	DKSH	28
67	VP Bank	37	142	Von Roll	28
68	Emmi	37	143	GAM	27
69	Hüber+Stuhner	37	144	Aryzta	25
70	Bachem	37	145	Transocean	24
71	Kardex	37	146	Dufry	23
72	Goldbach	36	147	Weatherford	22
73	Nobel Biocare	36	148	Richemont	21
74	Barry Callebaut	36	149	Pargesa	19
75	Novartis	36	150	CFT Tradition	18

## 5.2 Detaillierte Auswertung der einzelnen Kategorien

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

**Tabelle 65: Punkteverteilung in den vier Kategorien des zRatings**

zRating	Punkte (Median)	Erreichungsgrad	Höchste	Tiefste	Maximale Punkte
Aktionariat und Kapitalstruktur	19	76%	24	9	25
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	15	60%	21	6	25
Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	23	77%	29	11	30
Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	14	70%	20	6	20

### 5.2.1 Aktionariat und Kapitalstruktur

In der Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» wurden durchschnittlich 18 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.

**Tabelle 66: Höchste Punktzahlen Aktionariat und Kapitalstruktur**

Gesellschaft	Punkte
VZ	24
Ems	24
CPH	23
DKSH	23
Geberit	23
Schaffner	23
Coltene	23
Publigruppe	23
Cham Paper Group	23

**Tabelle 67: Tiefste Punktzahlen Aktionariat und Kapitalstruktur**

Gesellschaft	Punkte
Charles Vögele	11
Kuoni Reisen	11
Intershop	11
Vaudoise Assurances	11
ams	11
Pargesa	11
Conzzeta	10
Lindt & Sprüngli	10
CFT	10
EFG International	9

### 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. Der Genehmigungsmechanismus für Vergütungen des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung und überlange Konkurrenzverbote werden neu abgedeckt. 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.

**Tabelle 68: Höchste Punktzahlen Mitwirkungsrechte der Aktionäre**

Gesellschaft	Punkte
Lonza	21
Syngenta	21
PSP Swiss Property	20
Züblin Immobilien	20
Forbo	20
Adecco	20
Actelion	20
Temenos	20

**Tabelle 69: Tiefste Punktzahlen Mitwirkungsrechte der Aktionäre**

Gesellschaft	Punkte
Tamedia	8
Flughafen Zürich	8
Hypothekarbank Lenzburg	8
Nationale Suisse	8
Interroll	8
Looser	7
Sika	7
Schindler	6

### 5.2.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

In der dritten Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» wurden im Schnitt 23 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.

**Tabelle 70: Höchste Punktzahlen Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik**

Gesellschaft	Punkte
Tecan	29
Implenia	29
Kuoni Reisen	29
Geberit	28
Valora	28
Ascom	28
Liechtensteinische Landesbank	28
Swisscom	28
Valiant	28

**Tabelle 71: Tiefste Punktzahlen Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik**

Gesellschaft	Punkte
Transocean	14
Aryzta	14
Orascom	14
Richemont	13
Pargesa	13
Weatherford	12
CFT Tradition	11

### 5.2.4 Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

In der vierten Kategorie «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» wurden durchschnittlich 13 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 72: Höchste Punktzahlen Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL**

Gesellschaft	Punkte
Bank Coop	20
Flughafen Zürich	19
Bell	19
Comet	18
Berner Kantonalbank	18
Coltene	18

**Tabelle 73: Tiefste Punktzahlen Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL**

Gesellschaft	Punkte
Temenos	7
Kühne + Nagel	7
Dufry	7
CFT	7
Pargesa	6

### 5.3 Aufsteiger und Absteiger des Jahres

Während sich das zRating insgesamt im Vergleich zum Vorjahr wenig verändert hat, haben einige Unternehmen ihre Corporate Governance-Strukturen wesentlich verändert. Teilweise sind die Veränderungen auch durch unsere Umstellungen im Scoring zu erklären.

**Tabelle 74: Aufsteiger des Jahres**

Rang	Gesellschaft	Punkte	Differenz
1	Publigruppe	79	+12
2	BKW	68	+9
3	Starrag	76	+8

Publigruppe verbesserte sich dank der Abschaffung der Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkung sowie dem Grandfathering der Stimmrechte um 12 Punkte. BKW profitierte von der Stärkung der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates und von systembedingten Umstellungen im Kriterienkatalog und im Scoring. Starrag stärkte die Mitwirkungsrechte der Aktionäre wesentlich, unter anderem die Traktandierungshürde.

**Tabelle 75: Absteiger des Jahres**

Rang	Gesellschaft	Punkte	Differenz
1	AFG	69	-14
2	GAM	65	-13
	Sulzer	69	-13

AFG als einer der Aufsteiger des letzten Jahres verlor Punkte durch die Vorgänge rund um den Abgang von CEO Daniel Frutig und der neuen Personalunion mit Rudolf Graf als CEO ad interim. Das verlängerte Engagement von Edgar Oehler bei STI hat auch unsere Beurteilung der adäquaten Geschäftsführung negativ tangiert. Bei GAM bestehen neue Interessenskonflikte im Verwaltungsrat. Zudem setzte GAM nicht proaktiv die VegüV um und weigerte sich weiterhin, eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht durchzuführen. Sulzer verlor wegen der Umsetzung von VegüV, welche dann auch von der Generalversammlung abgelehnt wurden. Die potenziellen Interessenskonflikte wurden neu stärker sanktioniert. Auch verschlechterte sich die Unabhängigkeit der Revisionsstelle in unserem Scoring.



**Tabelle 76: In der Studie erfasste Gesellschaften und Datenquelle**

Unternehmen	Geschäftsbericht	Unternehmen	Geschäftsbericht
ABB	2013	Leonteq	2013
Actelion	2013	Liechtensteinische Landesbank	2013
Adecco	2013	Lindt & Sprüngli	2013
Advanced Digital Broadcast	2013	Logitech	2013
AFG Arbonia-Forster	2013	Lonza Group	2013
Allreal	2013	Looser	2013
ALSO	2013	Luzerner Kantonalbank	2013
ams	2013	MCH	2013
APG	2013	Metall Zug	2013
Arzta	2013	Meyer Burger	2013
Ascom	2013	Micronas	2013
Autoneum	2013	mobilezone	2013
Bachem	2013	Mobimo	2013
Baloise	2013	Nationale Suisse	2013
Bank Coop	2013	Nestle	2013
Banque Cantonale Vaudoise	2013	Nobel Biocare	2013
Barry Callebaut	2012/2013	Novartis	2013
Basilea	2013	OC Oerlikon	2013
Belimo	2013	Orascom	2013
Bell	2013	Orell Füssli	2013
Bellevue	2013	Orior	2013
Berner Kantonalbank	2013	Panalpina	2013
BKW	2013	Pargesa	2013
Bobsi	2013	Partners Group	2013
Bossard	2013	Phoenix Mecano	2013
Bucher	2013	PSP Swiss Property	2013
Burckhardt Compression	2012	PubliGroupe	2013
Burkhalter	2013	Repower	2013
Calida	2013	Richemont	2013
Cembra Money Bank	2013	Rieter	2013
CFT Tradition	2013	Roche	2013
Cham Paper Group	2013	Romande Energie	2013
Charles Vögele	2013	Schaffner	2012/2013
Cicor	2013	Schindler	2013
Clariant	2013	Schmolz+Bickenbach*	2013
Coltene	2013	Schweiter Technologies	2013
Comet	2013	SGS	2013
Conzzeta	2013	Siegfried	2013
CPH Chemie + Papier	2013	Sika	2013
Credit Suisse	2013	Sonova	2013/2014
Dätwyler	2013	St.Galler Kantonalbank	2013
DKSH	2013	Starrag Group	2013
Dufry	2013	Straumann	2013
EFG International	2013	Sulzer	2013
Emmi	2013	Swatch Group	2013
EMS-Chemie	2012/2013	Swiss Finance & Property Investment AG	2013
Evoiva	2013	Swiss Life	2013
Feintool	2013	Swiss Prime Site	2013
Flughafen Zürich	2013	Swiss Re	2013
Forbo	2013	Swisscom	2013
Galenica	2013	Swisslog	2013
GAM	2013	Swissquote	2013
gategroup	2013	Syngenta	2013
Geberit	2013	Tamedia	2013
Georg Fischer	2013	Tecan	2013
Givaudan	2013	Temenos	2013
Goldbach	2013	Tornos	2013
Gurit	2013	Transocean	2013
Helvetia	2013	u-blox	2013
Holcim	2013	UBS	2013
Huber + Sulmer	2013	Valiant	2013
Hügli	2013	Valora	2013
Hypothekarbank Lenzburg	2013	Vaudoise Assurances	2013
Implemia	2013	Vetropack	2013
Inficon	2013	Von Roll	2013
Interröll	2013	Vontobel	2013
Intershop	2013	VP Bank	2013
Julius Bär	2013	VZ Holding	2013
Kaba	2013	Walter Meier	2013
Kardex	2013	Weatherford	2013
Komax	2013	Zehnder	2013
Kudelski	2013	Züblin Immobilien	2013/2014
Kühne + Nagel	2013	Zug Estates	2013
Kuoni Reisen	2013	Zuger Kantonalbank	2013
LEM	2012/2013	Zurich Insurance Group	2013

**Quellenverzeichnis**

- Aargauer Zeitung (Hrsg.)*, 2013: Holt der Novartis-Verwaltungsrat die Kohlen für Vasella aus dem Feuer?. *Neue Aargauer Zeitung*, 19.02.2013  
 URL=<http://www.aargauerzeitung.ch/dossiers/abzocker-initiative/holt-der-novartis-verwaltungsrat-die-kohlen-fuer-vasella-aus-dem-feuer-126084880>
- Ahern, Kenneth & Dittmar, Amy*, 2011: The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. Working Paper, Michigan: 20.05.2011
- Amstutz, Max D.*, 2002: Corporate Governance konkret – SGS als Beispiel, in: *Der Schweizer Treuhänder*, 11/02, S. 1045 - 1048
- 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
- Bericht Vernehmlassungsergebnisse*, (2010): Bericht des Eidgenössischen Finanzdepartements über die Vernehmlassungsergebnisse zur Änderung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsendelikte und Marktmissbrauch). Bern: Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, 09.2010
- Böckli, Peter*, (2009): *Schweizer Aktienrecht*. Zürich: Schulthess Juristische Medien AG, 4. Auflage, 2009
- 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
- Botschaft des Bundesrates*, 2007: Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht). Bern: 21.12.2007
- Bühler, Christoph B.*, (2014): Neues Vergütungsregime für Publikumsgesellschaften: Auswirkungen auf die Rolle und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates. Vortrag am Mittag Spezial. Europa-Institut Zürich: 11.04.2014
- 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 2007
- economiesuisse (Hrsg.)*, 2012: Mehr Frauen in Führungspositionen – Ziele statt Quoten! Zürich, 17.12.2012
- 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)
- Ernst & Young*, 2008: Internes Kontrollsystem, Die Anforderungen im Hinblick auf die Umsetzung von Art. 728a Abs. 1 Ziff. 3 OR, 2008, Zürich: Ernst & Young, 2008
- Europäische Kommission (Hrsg.)*, 2010: Grünbuch: Weiteres Vorgehen im Bereich der Abschlussprüfung: Lehren aus der Krise. Brüssel, 13.10.2010

- Europäische Kommission – Justiz*, 2013: Brüssel. online: [http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/gender-decision-making/index_de.htm)
- Europäische Kommission (Hrsg.)*, 2014: Pressemitteilung: European Parliament backs Commission proposals on new rules to improve the quality of statutory audit. Brüssel, 03.04.2014
- Feri, Yvonne*, 2012: Geschlechterquote in Verwaltungsräten in bundesnahen und börsenkotierten Unternehmen durchsetzen. Unterstützende Massnahmen. Bern: Postulat 12.3801/12.3802, 26.09.2012
- Glanzmann Lukas*, 2008: Umstrukturierungen – Eine systematische Darstellung des schweizerischen Fusionsgesetzes. Bern: Stämpfli Verlag AG, 2008
- 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
- Institutional Money (Hrsg.)*, 2009: Hybridkapital: Nicht Fisch, nicht Fleisch. Wien: FONDS professionell Multimedia, Ausgabe 1/2009
- Kuoni Group (Hrsg.)*, 2014: 88th Annual General Meeting of Shareholders of Kuoni Travel Holding Ltd, Explanations by the Board of Directors, 2014  
URL=[http://www.kuoni.com/docs/gv\\_einladung\\_2104\\_erluterungen\\_englisch\\_1.pdf](http://www.kuoni.com/docs/gv_einladung_2104_erluterungen_englisch_1.pdf)
- Leutenegger Oberholzer, Susanne*, 2012: Verwaltungsräte der börsenkotierten Unternehmen. Gleichmässige Vertretung von Frauen und Männern. Änderung des Börsengesetzes. Bern: Parlamentarische Initiative 12.469, 26.09.2012
- Malacrida, Ralph & Spillmann, Till*. 2013: Corporate Governance im Interregnum. In: GesKR 04/2013
- Managementpraxis*, 2009: Internes Kontrollsystem: Ist es notwendig? Zürich: Weka Business Media AG, 2009 URL=  
[http://www.managementpraxis.ch/praxistipp\\_view.cfm?nr=257&stichwort=IKS](http://www.managementpraxis.ch/praxistipp_view.cfm?nr=257&stichwort=IKS)
- Neue Zürcher Zeitung (Hrsg.)*, 2011: Gegen eine Abschaffung der Kontrollprämie. Neue Zürcher Zeitung, Zürich, 25.11.2011  
URL= <http://www.nzz.ch/aktuell/startseite/gegen-eine-abschaffung-der-kontrollpraemie-1.13410779>
- Neue Zürcher Zeitung (Hrsg.)*, 2013: Frauenquote für börsenkotierte Unternehmen erfolgreich. Neue Zürcher Zeitung, Zürich, 25.01.2013  
URL=<http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/frauenquote-fuer-boersenkotierte-unternehmen-erfolgreich-1.17961827>
- Neue Zürcher Zeitung (Hrsg.)*, 2013: Wie ist Daniel Vasellas Anspruch entstanden? Neue Zürcher Zeitung, Zürich, 22.02.2013  
URL=<http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/wie-ist-daniel-vasellas-anspruch-entstanden-1.18016912>
- Neue Zürcher Zeitung (Hrsg.)*, 2013: Die Prüfer wollen mehr denn je auch beraten. Neue Zürcher Zeitung, 18.12.2013  
URL=<http://www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschaftspolitik/die-pruefer-wollen-mehr-denn-je-auch-beraten-1.18206757>
- Neue Zürcher Zeitung (Hrsg.)*, 2013: Die Leine wird etwas gestrafft. EU verschärft Vorschriften für Revisoren. Neue Zürcher Zeitung, 18.12.2013

- URL=<http://www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschaftspolitik/die-leine-wird-etwas-gestraft-1.18206783>
- Neue Zürcher Zeitung (Hrsg.)*, 2013: Wie ist Daniel Vasellas Anspruch entstanden. *Neue Zürcher Zeitung*, 22.02.2013  
URL= <http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/wirtschaftsnachrichten/wie-ist-daniel-vasellas-anspruch-entstanden-1.18016912>
- 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>
- New York Stock Exchange (Hrsg.)*, 2003: Corporate Governance Rules
- Niederer, Kraft & Frey (Hrsg.)*, 2013: Die Umsetzung der Minder-Initiative. Zürich, 4. Dezember 2013
- Obermatt (Hrsg.)*, 2013: Obermatt Bonusindex. Zürich: Obermatt AG, 2013  
URL=<http://www.obermatt.com/bonusindex>
- Schenker, Urs*, 2013: Rechtsstellung und Pflichten kotierter Gesellschaften. Baker & McKenzie (Hrsg.), Zürich
- Stiftung für Fachempfehlungen zur Rechnungslegung*, 2013: Swiss GAAP FER 31 Ergänzende Fachempfehlung für kotierte Unternehmen  
URL=<http://www.fer.ch/inhalt/fachempfehlungen/swiss-gaap-fer-standards/swiss-gaap-fer-31-ab-2015.html>
- Schweiz am Sonntag (Hrsg.)*, 2014: Revisoren setzen Unabhängigkeit aufs Spiel: Aufsichtsbehörde und Aktionäre rüffeln Revisionsgesellschaften wie KPMG, PWC, EY und Deloitte, *Schweiz am Sonntag*, 06.04.2014
- Schweiz am Sonntag (Hrsg.)*, 2014: Heinz Karrer schottet Kuoni vor Aktionären ab, *Schweiz am Sonntag*, 13.04.2014
- Swiss Equity Magazin (Hrsg.)*, 2010: VR ist kein reines Ehrenamt mehr. Zürich: Swiss Equity Magazin, 16.05.2010, S. 29f.
- Tagesanzeiger (Hrsg.)*, 2011: Frankreichs Firmen erhalten Frauenquote, *Tagesanzeiger*, 11.01.2011, S. 52
- Übernahmekommission (Hrsg.)*, 2014: Tätigkeitsbericht 2013. Zürich: Übernahmekommission, 27.03.2014
- Von der Crone, Hans Caspar & Roth, Katja*, 2003: Der Sarbanes-Oxley-Act und seine extraterritoriale Bedeutung, *Aktuelle Juristische Praxis*, 12(2):131-140
- Von der Crone, Hans Caspar & Pachmann, Thilo*, 2005: Arbeitsteilung im Verwaltungsrat, Aufsatz anlässlich des 10. Aktienrechts-Forum, 21.06.2005
- Walter Meier Group (Hrsg.)*, 2013: Protokoll der ordentlichen Generalversammlung vom 20. März 2013, Zürich, 20.03.2013
- WBK-N, Kommission für Wissenschaft, Bildung und Kultur des Nationalrates*, 2013: Medienmitteilung, Unterstützung für lebenslanges Lernen. Bern: 28.06.2013
- Weltwoche (Hrsg.)*, 2008: Chronik eines Sündenfalls. *Die Weltwoche*. Zürich, Ausgabe 48/2008  
URL= <http://www.weltwoche.ch/ausgaben/2008-48/artikel-2008-48-chronik-eines-su.html>

*zRating AG (Hrsg.)*, 2013: «Gemischte Teams erbringen bessere Leistungen» Umfrage über Frauen in Verwaltungsräten von Schweizer Publikumsgesellschaften. Zug, zRating AG, 31.10.2013

*zRating AG (Hrsg.)*, 2012: zRating – Corporate Governance in kotierten Schweizer Small & Mid Cap-Unternehmen 2012. Zug, zRating AG, 25.05.2012

**Gesetze, Verordnungen, Richtlinien**

*Bankengesetz BankG*: Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, 08.11.1934, Stand 01.01.2013

*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

*Corporate Governance-Richtlinie RLCG*: Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance, SIX Swiss Exchange, 10.2008

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

*Fusionsgesetz FusG*: Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung, 03.10.2003, Stand 01.01.2014

*Kollektivanlagengesetz KAG*: Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen, 23.06.2006, Stand 01.01.2014

*Revisionsaufsichtsgesetz RAG*: Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren, 16.12.2005, Stand 01.01.2013

*Richtlinien zur Unabhängigkeit 2007*: Treuhand-Kammer, Schweizerische Kammer der Wirtschaftsprüfer und Steuerexperten, Stand 06.12.2010

*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 E-OR*: Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht), OR nach Revision, Stand 16.03.2012

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

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

*Versicherungsaufsichtsgesetz VAG*: Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen, 17.12.2004, Stand 01.01.2013

*Versicherungsaufsichtsgesetz VAG*: Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen, 17.12.2004, Stand 01.01.2013

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

zRating AG ist eine Tochtergesellschaft der Inrate AG

