



zRating-Studie 2019

Corporate Governance
in Schweizer Publikumsgesellschaften

im September 2019



Imprint

Herausgeber	Inrate AG
Autoren	Sascha Graf, Dr. Christophe Volonté, Marco Wapf, Martina Wengle
Bezugsquelle	Inrate AG, www.inrate.com
Auflage	11. überarbeitete Auflage
Schutzgebühr	CHF 200.00

© 2019 Inrate AG



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

Vorwort

Eine gute Unternehmung zeichnet sich durch «gute Governance» aus, und damit durch unabhängige sowie auf die Sache orientierte Verwaltungsräte: durch ein Vergütungssystem der oberen Führungskräfte, das für Interessenskongruenz mit den Aktionären sorgt, durch ein effektives Kontrollsystem und durch Transparenz. Erfolgreiche Unternehmungen verfügen über ein Set von Regeln.

Transparenz und Kontrollinstrumente, kurz solide unternehmerische Institutionen, sollten Problemfälle und Skandale verhindern. Nach Auftreten von Bilanzmanipulationen, Bereicherungs- und Betrugsfällen auf der Ebene des Managements oder systematischem Umgehen regulatorischer Anforderungen und anderen negativen Vorfällen wird regelmässig eine verstärkte Governance und damit Kontrolle gefordert. Gute Governance sollte all dies vermindern oder sogar verhindern können. Und damit liessen sich Rückschläge in der Geschäftsentwicklung, wie sie bei Unternehmungen auftreten, die länger mit Problemen und Skandalen zu kämpfen haben, typischerweise verhindern. Ist deshalb eine «gute» Governance ein zuverlässiger Indikator für einen überdurchschnittlich erfolgreichen Geschäftsgang und damit auch für eine überdurchschnittliche Aktienperformance?

Im Rahmen von Anlageentscheiden wird Governance als einer von potentiell zahlreichen «nicht-finanziellen Indikatoren» gesehen. Die Integration in den Anlageprozess und -entscheid erfolgt damit häufig mittels eines Indikators: Governance-Kriterien können auch in einem einzigen Indikator zusammengefasst werden. Einen solchen Governance-Indikator ermittelt zRating für Schweizer Unternehmungen. Typischerweise basieren Governance-Ratings auf Indikatoren, die von «Ratern» erfasst und bezüglich eines vorgegebenen Massstabs eingestuft werden, die Kriterien werden in Gruppen zusammengefasst (beispielsweise Subrating bezüglich Vergütungssysteme, Zusammensetzung Verwaltungsrat etc.) und aggregiert. Die Aggregation kann gewichtet oder ungewichtet erfolgen. Gute Governance ist auch eine Frage der Messung.

Messresultate hängen an der Messmethode: Was wird wie von wem gemessen? Untersuchungen zeigen, dass unterschiedlich Messende (Rating-Agenturen) zu unterschiedlichen Resultaten kommen. Das ist kontraintuitiv, wird doch oft davon ausgegangen, dass die erhöhte und verbreiterte Berichterstattung von Unternehmungen dazu führt, dass Governance und andere nicht-finanzielle Indikatoren zu einem Gemeingut würden. Doch es scheint eher umgekehrt zu sein: Erweiterte Berichterstattung führt zu steigenden Differenzen, gerade bei der Governance-Beurteilung. Zwischen den Rating-Agenturen bestehen bei der «Messung» der Governance Unterschiede und die Resultate sind nicht deckungsgleich. Die Unterschiede fallen bei der

Governance höher aus, als bei anderen nicht-finanziellen Indikatoren. Selbst auf der Ebene der Einzelindikatoren können die Korrelationen zwischen den Rating-Agenturen tief ausfallen. Es gibt damit Messeffekte durch die Festlegung der Indikatoren und der Gewichte. Es ist sehr schwierig, einen komplexen Sachverhalt, wie es die Governance einer Unternehmung ist, in einem einzigen Indikator zu verdichten.

Ist ein gutes Governance-Rating einer Unternehmung nun also ein Indikator für die Bewertung und künftige besonders hohe Bewertungssteigerung der Unternehmung auf den Finanzmärkten? Die Untersuchungen dazu weisen unterschiedliche Evidenzen dafür auf. Die Resultate zur Prognosekraft von Governance-Indikatoren sind heterogen. Das bezieht sich auch auf Teilindikatoren. Governance scheint kein allgemeingültiger zuverlässiger Indikator für ausserordentliche Aktienperformance zu sein. Der Einfluss für einzelne Faktoren oder aber auch Indizes auf die Unternehmensbewertung ist je nach Stichprobe (z. B. Unternehmensgrössen, Industrien, Länder, Zeiträume) jedoch belegt. So gibt es Evidenz dafür, dass in Ländern mit hohem Rechtsstandard unterschiedliche Beurteilungen der Governance einer Unternehmung die Bewertungen beeinflussen können: Unterschiedliche Beurteilungen bedeuten Unsicherheit und damit höhere Risiken – das erfordert eine Risikoprämie. Doch Governance und damit Regeln reichen nicht aus, um den Unternehmens- und Anlageerfolg sicher zu stellen, sie können jedoch helfen, potenzielle Risiken zu identifizieren.

Christoph Müller

Verwaltungsratspräsident Inrate AG

Management Summary

Bereits zum elften Mal wird die zRating-Studie zur Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften präsentiert.

Sunrise behauptet sich an der Spitze und führt die diesjährige Gesamtrangliste vor Swisscom und Lonza an

zRating hat in diesem Jahr die Corporate Governance von 174 börsenkotierten Schweizer Gesellschaften anhand von 62 Kriterien analysiert. Dazu wurden die Kriterien in einem Scoring-Modell gewichtet und mit Punkten bewertet. Die Summe der Punkte beträgt maximal 100. Die höchsten Punktzahlen erreichten Sunrise Communications (86 Punkte), gefolgt von Swisscom (81 Punkte) und Lonza (78 Punkte). Sunrise hatte schon im Vorjahr die Rangliste angeführt. Swisscom und Lonza waren beide im Vorjahr unter den Top 10-Unternehmen und haben sich weiter verbessert. Daneben verbesserten sich vor allem OC Oerlikon um 54, DKSH um 52 und Julius Bär um 50 Ränge.

Aktionärsaktivismus in der Schweiz

Die Generalversammlungssaison 2019 war nicht zuletzt von Forderungen aktivistischer Aktionäre geprägt. Diese haben an mehreren Generalversammlungen Aktionärsanträge vorgebracht und Unternehmensentscheide mitgeprägt. Auffallend viele der vorgebrachten Änderungen wurden umgesetzt. Aktivistische Investoren scheuen keine öffentlich ausgetragenen Konflikte und steigen in der Regel aus dem Unternehmen aus, wenn sie die gewünschten Änderungen durchgesetzt haben. Für langfristige Investoren ist es sinnvoll, ihre Mitwirkungsrechte in einem sogenannten Engagement-Pool zu bündeln, der optimalerweise über eine lange Frist mit den Unternehmen in direktem Kontakt steht und ein Vertrauensverhältnis aufbauen kann.

Zustimmungsquoten von Verwaltungsräten an Generalversammlungen rückläufig

Aktionäre scheinen im Allgemeinen die Verwaltungsratskandidaten zunehmend kritischer zu betrachten. Seit 2016 nahm die durchschnittliche Zustimmungquote bei einfachen Verwaltungsratswahlen (ohne VRP-Wahlen) von 96.4 % auf 95.6 % ab. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den VRP-Wahlen, wobei diese schlechtere Zustimmungsraten vorweisen als reguläre Verwaltungsräte. Bei unabhängigen Verwaltungsräten bestehen höhere Zustimmungsraten als bei abhängigen Mitgliedern des Verwaltungsrats. Weiter werden Verwaltungsräte eher abgelehnt, wenn sie mehr als 12 Jahre im Amt sind oder gehäuft Drittmandate innehaben. Auch Kompetenzen haben einen Einfluss: Inrate berücksichtigt als erster und einziger Stimmrechtsberater seit 2017 systematisch die Kompetenzen der VR-Mitglieder.

Aktionärs Einfluss durch Engagement

Die Aktionäre können ihr Mitspracherecht an der Generalversammlung geltend machen oder die Unternehmensführung durch den Dialog auf ihre Anliegen aufmerksam machen. Studien zeigen, dass der persönliche wiederkehrende Kontakt zwischen Aktionär und Unternehmen und die kulturelle Nähe den Erfolg eines Engagements fördern. Inrate engagiert sich in den Bereichen Environmental, Social, and Governance (ESG) mit börsenkotierten Unternehmen in der Schweiz im Auftrag ihrer Kunden (der "Responsible Shareholder Group", RSG). In den letzten Jahren konnte bei gewissen Themen – die von der RSG gefördert wurden – eine Verbesserung der Corporate Governance festgestellt werden.

Betrachtung der SMI-Verwaltungsrate in der Schweiz in den vergangenen 30 Jahre

Obwohl das schweizerische Aktienrecht in den vergangenen 30 Jahren weitgehend unverändert blieb, gab es erhebliche Veränderungen in den Gremien der SMI-Unternehmen. Insbesondere gab es viele Veränderungen vor 2002 und somit vor der Einführung des Swiss Code of Best Practice. Letzterer gilt als Massstab des «Soft Laws» in der Schweiz. Wahrscheinliche Gründe für diese Veränderungen sind Spillover-Effekte von anderen Unternehmen und Ländern sowie der Druck von Aktionären und Stimmrechtsberatern. Dies zeigt, dass der private Verhandlungsprozess zwischen Unternehmensleitung und Aktionären über die Corporate Governance anstelle einer «von aussen» auferlegten Struktur möglicherweise zu besseren Ergebnissen führen kann.

Schritte in die falsche Richtung bei den Vergütungen

Im Jahr 2013 wurde die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» vom Schweizer Stimmvolk angenommen. Ziel war es wohl auch, dadurch die Vergütungen besser an den Aktionärsinteressen auszurichten. Die Kernanliegen der Initiative waren, die Vergütungshöhen zu drosseln und den Zusammenhang zwischen Leistung und Lohn zu verbessern. Exzesse bei den Vergütungen sind seither in einem kleineren Ausmass vorgekommen, die Vergütungsmodelle sind jedoch teilweise komplexer und daher undurchsichtiger geworden. Zur mangelnden Transparenz trägt bei, wenn Zielgrössen oder deren Gewichtung geändert werden oder wenn bei der Leistungsbeurteilung ein erheblicher Ermessensspielraum besteht. Weiter können «Performance Share Units» zu sehr hohen Vergütungen führen. Im Aktionärsinteresse liegen klar definierte Zielgrössen und eine Bezahlung der Manager in gesperrten Aktien.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	6
2	Retrospektive	8
3	Themenschwerpunkte	17
3.1	Aktionärsaktivismus in der Schweiz	17
3.2	VR-Abstimmungsresultate: Vielfältiger Informationsgehalt	18
3.3	Verbesserungen der Corporate Governance durch Engagement	22
3.4	Regulierung und Entwicklung der SMI-Verwaltungsräte in der Schweiz	25
3.5	Einfachere Vergütungssysteme mit mehr Bindung der Manager sind gefordert	29
4	Methodik und Ergebnisse	32
4.1	Bewertung der Corporate Governance	32
4.2	Änderungen 2019-2018	33
4.3	Stichprobe	33
4.4	Gewinner der Studie	34
4.5	Auswertung der einzelnen Kategorien	39
5	Kriterienkatalog	41
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	42
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre	49
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	60
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	77

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Grösste Aufsteiger 2019	10
Tabelle 2: Grösste Punktesammler 2019	10
Tabelle 3: CEO-Vergütungen (in Mio. CHF)	10
Tabelle 4: Zustimmungsquten zu Vergütungsberichten CS/UBS	11
Tabelle 5: Nein-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern	12
Tabelle 6: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 % bei ausgewählten Themen.....	12
Tabelle 7: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 %.....	13
Tabelle 8: Bekannte Beispiele von kontroverser Einflussnahme aktivistischer Aktionäre (CH) seit 2015.....	17
Tabelle 9: Tiefste Zustimmungsquten bei VR-Wahlen.....	19
Tabelle 10: Geschlossene Kompetenzlücken seit Thematisierung im Jahr 2017.....	24
Tabelle 11: Verbesserungen hinsichtlich fehlender Kompetenzen seit Thematisierung.....	24
Tabelle 12: Einführung Dekotierungskompetenz.....	25
Tabelle 13: Themenschwerpunkte der RSG (2019)	25
Tabelle 14: Erklärungsgehalt verschiedener Faktoren und Jahr der ersten signifikanten Auswirkungen	27
Tabelle 15: Zu- und Abgänge	33
Tabelle 16: zRating-Rangliste 2019.....	34
Tabelle 17: zRating-Punktzahlen in den vergangenen Jahren	37
Tabelle 18: zRating-Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit.....	38
Tabelle 19: Punkteverteilung in den vier Kategorien	39
Tabelle 20: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie	40
Tabelle 21: Tiefste Einberufungshürden für eine a.o. GV.....	52
Tabelle 22: Unternehmen mit Dekotierungskompetenz bei GV	54
Tabelle 23: Höchste VRP-Vergütungen pro Sitzung.....	72
Tabelle 24: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten.....	76
Tabelle 25: Höchste Vergütungen an VRP.....	79
Tabelle 26: Höchste Vergütungen an CEO	82

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Top und Flop 10 2019.....	9
Abbildung 2: Top und Flop 10 von 2016-2019.....	10
Abbildung 3: Gesamtsumme CEO-Vergütungen (2014-2018).....	10
Abbildung 4: Aktienkursentwicklung CS/UBS	11
Abbildung 5: Dialog mit Unternehmen 2019	11
Abbildung 6: Dialogbereitschaft nach Unternehmenstyp 2019	11
Abbildung 7: GV nach Monaten.....	12
Abbildung 8: Diversitätsmasse (2019)	16
Abbildung 9: Entwicklung Zustimmungsquten VR- und VRP-Wahlen (links und rechts)	20
Abbildung 10: Zustimmungsquten 2019	20
Abbildung 11: Erklärung Standardstimmverhalten (ausgewählte Variablen)	21
Abbildung 12: Erklärung weitere Faktoren (ausgewählte Variablen)	21
Abbildung 13: Erklärungsgehalt der VR-Kompetenzen	22
Abbildung 14: Entwicklung fehlender Kompetenzen seit Thematisierung im Jahr 2017.....	23

Abbildung 15: VR-Grösse	27
Abbildung 16: Diversität (Ausländer und Frauen in %)	28
Abbildung 17: Drittmandate in SMI-Unternehmen (Anzahl VR und Verhältnis mit Anzahl Sitzen).....	28
Abbildung 18: Anzahl Ausschüsse (Mittelwert).....	29
Abbildung 19: Zielgrösstentypen und Zieleinschätzungen.....	30
Abbildung 20: Verständlichkeit und Transparenz	31
Abbildung 21: Regeln zum Mindestaktienbesitz	31
Abbildung 22: Punkteverteilung Kategorie 4.....	31
Abbildung 23: Zweistufiger Prozess	32
Abbildung 24: Principal und Agent im zRating.....	33
Abbildung 25: Industrieverteilung der Stichprobe	33
Abbildung 26: Risk-Spider: Erster Rang (Sunrise) vs. letzter Rang (Pargesa)	34
Abbildung 27: Punkteverteilung 2019	34
Abbildung 28: Kompetenzen in Immobilien-VR	39
Abbildung 29: Abhängigkeit von Immobilien-VR.....	39
Abbildung 30: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	42
Abbildung 31: GV-Präsenz	43
Abbildung 32: Beschränkung von Nominees und transparente Handhabung	44
Abbildung 33: Entwicklung des durchschnittlichen Dispobestands.....	46
Abbildung 34: Potenzielle Kapitalverwässerung	47
Abbildung 35: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen	50
Abbildung 36: Übersicht über die Traktandierungshürden.....	51
Abbildung 37: Zeitspanne zwischen Publikation des GB und Ablauf der Traktandierungsfrist	52
Abbildung 38: Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL	53
Abbildung 39: Anteil an Opting-Out/Up-Klauseln.....	55
Abbildung 40: Amtsdauer der Revisionsstelle	57
Abbildung 41: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees 2018	58
Abbildung 42: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees im Zeitverlauf.....	59
Abbildung 43: Anzahl Mitglieder im VR	60
Abbildung 44: Vorhandensein von Kompetenzen im VR	61
Abbildung 45: Anzahl fehlender Kompetenzen.....	61
Abbildung 46: Frauenanteile im VR	62
Abbildung 47: Frauenanteil in der GL	63
Abbildung 48: Anzahl VR-Ausschüsse	64
Abbildung 49: Limitierung der Gremiumsgrösse VR.....	64
Abbildung 50: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen.....	65
Abbildung 51: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen	66
Abbildung 52: Personalunion VRP/CEO.....	67
Abbildung 53: Unabhängigkeit im VR	68
Abbildung 54: Drittmandate des VRP	70
Abbildung 55: Anzahl Drittmandate des CEO.....	70
Abbildung 56: Anzahl Sitzungen des VR	71
Abbildung 57: Durchschnittliche Anzahl Sitzungen und Sitzungsdauer pro Index	71
Abbildung 58: Anzahl Sitzungstage des VR	72

Abbildung 59: Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme	73
Abbildung 60: Selbstevaluation des VR.....	74
Abbildung 61: Offenlegung wichtiger Dokumente (Index-Unterschiede)	76
Abbildung 62: ESG-Impact-Rating.....	77
Abbildung 63: Pro-Kopf-Vergütung im VR	78
Abbildung 64: Median der Vergütungen an VRP	79
Abbildung 65: Verteilung der VRP-Vergütungen nach Indizes	80
Abbildung 66: Pro-Kopf-GL-Vergütung in Mio. CHF	80
Abbildung 67: Median der Vergütungen an CEO.....	82
Abbildung 68: Verteilung der CEO-Vergütungen nach Indizes	83
Abbildung 69: Vergütungsobergrenzen nach Indizes	85
Abbildung 70: Beteiligungsprogramm für GL.....	86
Abbildung 71: ESG-Kriterium im Vergütungssystem	86
Abbildung 72: Mindestaktienbesitz	87
Abbildung 73: Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells	88
Abbildung 74: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA	88
Abbildung 75: Transparenz und Verständlichkeit der Vergütungsmodelle	90

1 Einleitung

Über uns

Inrate AG ist die unabhängige Schweizer Nachhaltigkeits-Ratingagentur. Seit 1990 hilft sie Kunden mit profunden Nachhaltigkeitskenntnissen und Research-Lösungen, innovative Nachhaltigkeitslösungen zu entwickeln und erfolgreich umzusetzen. Unsere Ratings messen die Auswirkungen, die ein Unternehmen mit seinem Verhalten und seinen Produkten auf die Gesellschaft und Umwelt hat sowie die Bereitschaft und Fähigkeit, entsprechende Herausforderungen anzugehen.

Inrate bietet mit «zRating» Aktionärsdienstleistungen an. Seit 2011 engagiert sich zRating aktiv für die Verbesserung der Corporate Governance in der Schweiz. Institutionelle Investoren werden dabei bei der Wahrnehmung der Aktionärsrechte mit detailliertem Corporate Governance-Research und Stimmempfehlungen unterstützt.

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

passt. Ein tiefes zRating muss aber noch kein Ausschlusskriterium beim Investieren sein. Es zeigt aber allfällige Risiken auf, denen sich der Anleger bewusst sein sollte.

Aufbau der Studie

Die zRating-Studie 2019 untersucht die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften. In der Retrospektive diskutieren wir die wichtigsten Themen der vergangenen GV-Saison. Ausserdem präsentieren wir Statistiken zu den Abstimmungsresultaten und den Stimmempfehlungen. In Form von fünf Themenschwerpunkten diskutieren wir im dritten Kapitel die Vor- und Nachteile von Aktivisten, beleuchten die Einflussfaktoren bei VR-Wahlen, das Engagement zu Governance-Themen, die VR-Entwicklung der vergangenen 30 Jahre und werfen einen kritischen Blick auf die Vergütungspraxis. Im vierten Kapitel präsentieren wir die Resultate des diesjährigen zRatings. Im fünften und letzten Kapitel folgt schliesslich der detaillierte Kriterienkatalog, der dem zRating zugrunde liegt. Die einzelnen Kriterien werden definiert und interpretiert. Die Auswertungen stellen sodann den aktuellen Stand zum entsprechenden Kriterium dar. Ebenfalls wird aufgezeigt, welche Implikationen die jeweiligen Kriterien auf unsere Stimmempfehlungen haben.

Dank

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

Unsere Grundsätze

1. «one share – one vote»

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

2. Zeitgemässe Aktionärsrechte

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

3. Kompetenz, Unabhängigkeit und Komplementarität im Verwaltungsrat

- Verwaltungsrat muss mindestens zur Hälfte unabhängig sein
- Adäquate Gremiumsgrösse (7 Mitglieder bei Ex SMI Expanded, 9 Mitglieder bei SMI Mid, 12 Mitglieder bei SMI)
- Keine Doppelspitzen – ausser bei akuten Unternehmenskrisen und zeitlich befristet
- Diversität mit Schwerpunkt angemessene Vertretung beider Geschlechter

4. Keine Klauseln zum vermeintlichen Schutz des Managements

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

5. Transparente und nachvollziehbare Kommunikations- und Informationspolitik

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

6. Ganzheitliche Betrachtung des Vergütungs- und Beteiligungsmodells

- Vergütungspolitik ist langfristig ausgerichtet und steht im Verhältnis zur operativen Ertragskraft
- Vergütungspolitik bewegt sich im Rahmen von vergleichbaren Gesellschaften
- Vergütungspolitik und -höhe soll kein Reputationsrisiko darstellen
- Keine Vergütungen im zweistelligen Millionenbereich
- Einsatz von relativen oder absoluten Vergütungsobergrenzen (Caps)
- Transparenter und verständlicher Vergütungsbericht

2 Retrospektive

Die diesjährige Generalversammlungssaison war nicht zuletzt aufgrund aktivistischer Aktionäre turbulent. Dabei ging es um Divergenzen zwischen den Verwaltungsräten (VR) und den Aktionären über die strategische Ausrichtung der Unternehmen. Diskussionsthema war oft auch, wer – VR oder Aktionär – die langfristigen Interessen des Unternehmens besser im Auge hat. Der VR muss von Gesetzes wegen die «Interessen der Gesellschaft» wahren (OR 717). Aktionäre unterstehen keinen solchen Pflichten. Aber auch aktivistische Aktionäre, die als Störenfriede angesehen werden und denen oft kurzfristige Interessen nachgesagt werden, können legitime Einwände zur Unternehmensführung haben und wichtige Fragen stellen. Von einer potenziell ausgeglicheneren VR-Zusammensetzung, einer vernünftigeren Vergütungspolitik oder einer allgemein besseren Corporate Governance können auch andere Aktionäre profitieren. Dies selbst dann, wenn ein Aktivist nur kurz Stimmung macht (siehe Themenschwerpunkt Aktionärsaktivismus in der Schweiz, S. 17).

Die Beurteilung, ob bestimmte Massnahmen langfristig den Unternehmenswert stützen, ist schwierig, egal, ob sie von Managern, VR oder Aktionären angetrieben werden. Momentan wehrt sich beispielsweise Sunrise-Grossaktionär Freenet gegen die geplante Übernahme von UPC. Noch schwieriger ist die Beurteilung, wenn Einwände von verschiedenen externen Interessengruppen oder Politikern stammen, da die Interessenlage dann noch unklarer ist.

Unschön im Abwehrkampf der VR gegen opponierende Aktionäre ist es, wenn deren Stellungnahmen in der GV-Einladung nicht publiziert werden. Dies haben die Beispiele Comet oder Meyer Burger diesen Frühling wieder gezeigt.

zRating-Verbesserungen durch Statutenanpassungen

Es ist auch dieses Jahr umso erfreulicher, dass Unternehmen freiwillig und ohne regulatorischen Zwang ihre Corporate Governance verbessert haben. Sie beweisen damit, dass sie die Interessen der Minderheitsaktionäre ernst nehmen. Starrag, Mobilezone und Peach Property haben beispielsweise die Entscheidungskompetenz zur Dekotierung an die Generalversammlung (GV) delegiert. Weitere Verbesserungen durch Statutenanpassungen wurden durch die Senkung der Traktandierungshürden (Starrag [auf 1 %], Mobilezone [auf 2 %]), durch die Reduzierung der möglichen Drittmandate (Starrag [maximal 10 Mandate, davon 5 in börsenkotierten Unternehmen]), die Limitierung der VR-Grösse (Mobilezone [auf 7], IVF Hartmann [auf 7], Peach Property [auf 5]), die Streichung der Opting-Out-Klausel (Santhera), die Streichung der Konkurrenzklauseln (Calida) oder die Umwandlung von Inha-

ber- in Namenaktien (Zuger Kantonalbank) erreicht. Bei Leonteq wird zudem künftig retrospektiv über den Bonus abgestimmt. Allesamt Statutenanpassungen, die zu einer Verbesserung unserer Corporate Governance Bewertung führen. Leider gibt es auch negative Beispiele wie die Erhöhung der möglichen Drittmandate (Mobilezone [2 anstatt 1 börsenkotiertes Drittmandat für GL]) oder die prospektive anstatt retrospektive Abstimmung über die Boni zeigen (ebenfalls Mobilezone).

Bei der krisengeschüttelten Meyer Burger wurden auch Anpassungen von aussen durch Aktionärsanträge herbeigeführt. So verlangte Sentis Capital die Senkung der Traktandierungshürde von 10 auf 3 %, eine frühere Publikation des Geschäftsberichts (mindestens 55 Tage vor der GV und damit 10 Tage vor Ende der Traktandierungsfrist) sowie die Reduzierung der möglichen Drittmandate (maximal 5 Mandate resp. 1 Mandat in börsenkotierten Unternehmen für VR resp. GL). Sie entsprechen allesamt unseren Forderungen aus dem Kriterienkatalog und wurden von der GV angenommen. Daneben wurden jedoch die Senkung der Einberufungshürde einer ausserordentlichen GV von 10 auf 5 %, die Aufhebung des genehmigten Kapitals sowie die Beschränkung der Amtsdauer der Revisionsstelle auf 10 Jahre von den anderen Aktionären abgelehnt.

Spektakulär war auch der Fall Comet. Mit einem haudünnen Vorsprung von nur 0.3 % wurde der Kandidat der oppositionellen Veraison Heinz Kundert (Ja-Anteil 50.61 %) gegenüber dem vom Verwaltungsrat vorgeschlagenen Christoph Kutter (Ja-Anteil 50.32 %) zum VR-Präsidenten (VRP) gewählt. Ebenfalls wurde das Begehren von Veraison, die Traktandierungshürde von 10 % auf 3 % zu senken sowie die Verkürzung der Traktandierungsfrist von 45 auf 35 Tage angenommen. Wie bei Meyer Burger wurde bei Comet der Antrag zur Senkung der Einberufungshürde auf 5 % abgelehnt.

Wie die Beispiele zeigen, ergibt es Sinn, wenn die GV über die Corporate Governance abstimmen und so eine firmenspezifische Lösung gefunden werden kann. In der Anhörung der ständerätlichen Kommission für Rechtsfragen im Frühling hat sich Inrate entsprechend auf diese Position gestellt: Ein Austausch zwischen Unternehmen und Aktionären ermöglicht eine nachhaltigere Corporate Governance als eine durch Regulation aufgezwungene mit möglicherweise schädlichen Auflagen. Gerade auch die Festlegung der Einberufungshürde zeigt, dass 5 % nicht in jedem Fall die beste Lösung zu sein scheint: Während dafür bei Meyer Burger ein Aktienpaket im Wert von ungefähr CHF 13 Mio. nötig ist, entspricht dies bei Nestlé einem Wert von CHF 16.6 Mrd.

Verbesserung der Corporate Governance-Praxis

Auch ausserhalb von Statutenänderungen und GV-Entscheiden gab es erfreuliche Verbesserungen. DKSH hat beispielsweise trotz kleinerem Gremium die Kompetenzlücke hinsichtlich Digitalisierung geschlossen und die VR-Unabhängigkeit erhöht. Der neue VRP Adrian T. Keller übt zudem lediglich zwei Drittmandate aus, was ebenfalls zu einem Punktegewinn geführt hat. Hinsichtlich des VR hat sich auch OC Oerlikon verbessert. Er ist nun mehrheitlich unabhängig und hat einen höheren Frauenanteil. Währenddem der VRP weniger Drittmandate aufweist und seine Vergütung zurückgegangen ist, hat sich das Gremium häufiger und länger getroffen.

Bei Julius Bär ist sodann der Frauenanteil gar auf 30 % gestiegen. Weitere Fortschritte in Bezug auf Vertretung von Digitalisierungskompetenzen im VR werden im Themenschwerpunkt Verbesserungen der Corporate Governance durch Engagement (S. 22) dargelegt und Statistiken zu allen weiteren Kriterien in unserem Corporate Governance Rating finden Sie ab S. 41 (z. B. zur positiven Entwicklung bezüglich der Zeitspanne zwischen Traktandierungsfrist und Publikation des Geschäftsberichts).

Daneben hat uns ebenfalls gefreut, dass die Rolle der unabhängigen Stimmrechtsvertreter einmal nicht nur von uns thematisiert wurde (siehe zRating-Studie 2017: «Stimmrechtsvertreter: Eine unbekannte Macht»). Ein Beitrag in der Rundschau des Schweizer Fernsehens, der auch von den Printmedien aufgenommen wurde (u. a. Finanz und Wirtschaft, Handelszeitung, NZZ, Tages-Anzeiger), hat den unabhängigen Stimmrechtsvertreter unter die Lupe genommen. Dabei wurde aufgedeckt, dass bei Novartis der Stimmzettel direkt beim Unternehmen und nicht beim Stimmrechtsvertreter landet, wie es das Stimmrechtscouvert suggeriert. Die Firmenleitung könnte daher leichter vorab über die Stimmtendenzen informiert werden. Erstaunlicherweise wird die Rolle des Stimmrechtsvertreter trotz seiner Macht sonst wenig diskutiert. Zumindest versuchen wir mit unserem Fragebogen an die Stimmrechtsvertreter als Teil des Kriterienkatalogs Licht ins Dunkel zu bringen.

Das Obligationenrecht (OR), das den Rahmen der Corporate Governance in der Schweiz umschreibt, lässt bislang einigen Gestaltungsfreiraum, den Unternehmen nützen können. Es lässt auch Doppelmandate zu, also die Personalunion von CEO und VRP. Bei ABB (Peter Voser) und Ascom (Jeannine Pilloud) hat man in diesem Jahr Gebrauch von dieser Möglichkeit gemacht. Bei ABB wurde mittlerweile der neue CEO per 1. März 2020, Björn Rosengren, bereits vorgestellt. Auch wenn sich Inrate gegen diese Personalunion ausspricht, können wir sie als Übergangslösung bei einer Vakanz oder Krisensituation akzeptieren. Die

Situation sollte allerdings nach einer maximal einjährigen Übergangsfrist beseitigt werden.

Die VR börsenkotierter Unternehmen reagieren in der Regel schnell auf sich ändernde Rahmenbedingungen, in dem sie ihre Praxis anpassen. Obwohl beispielsweise Digitalisierungs-Know-how heutzutage in vielen Fällen eine positive Wirkung entfalten könnte, sollte der Gesetzgeber Unternehmen nicht verpflichten, solche VR zu ernennen. Für mehr Regulierung braucht es bessere Anhaltspunkte für ein Marktversagen, die die daraus entstehenden direkten und indirekten Kosten rechtfertigen würde (siehe Themenschwerpunkt Entwicklung der Verwaltungsräte in den vergangenen 30 Jahren, S. 25).

Sunrise zum zweiten Mal in Folge auf Platz 1

Wie es gehen könnte, beweist Sunrise. Sunrise hatte bereits im Rahmen der Generalversammlungen 2017 und 2018 dank Statutenanpassungen einen grossen Vorsprung herausgeholt und hat sich mit 86 Punkten vor Mitbewerber Swisscom mit 81 Punkten wieder den ersten Platz gesichert. Auf Platz 3 folgt Lonza.

Wie Abbildung 1 und Abbildung 2 zeigen, scheinen auch die Finanzkennzahlen bei Unternehmen mit Top-Klassierungen in unserem Corporate Governance Rating besser zu sein als bei Unternehmen mit wenig Punkten. Der Total Shareholder Return (TSR) und der Return on Invested Capital (ROIC) ist sowohl für 2019 wie auch für die Jahre 2016 bis 2019 höher, wenn das Unternehmen im Jahr 2019 oder in den Jahren 2016 bis 2019 durchschnittlich in den oberen 10 Rängen (Top) klassiert war gegenüber Unternehmen auf den untersten 10 Rängen (Flop).

Abbildung 1: Top und Flop 10 2019

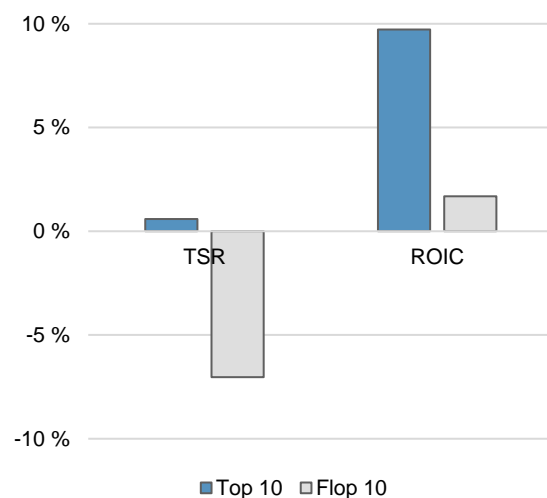
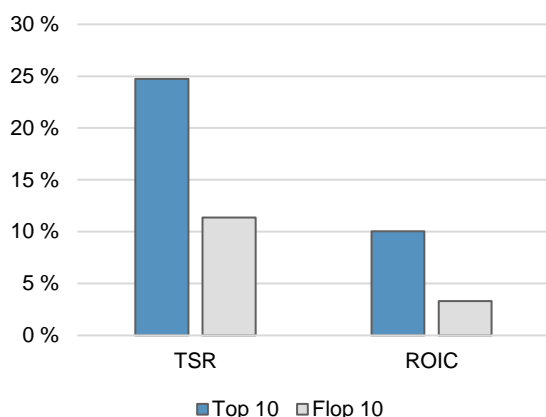


Abbildung 2: Top und Flop 10 von 2016-2019



Es gilt jedoch hier explizit zu beachten, dass diese Zahlen keine Aussage über eine Kausalität erlauben.

Tabelle 1: Grösste Aufsteiger 2019

Gesellschaft	Rang 2019	Rang 2018	Punkte 2019	Δ Ränge
OC Oerlikon	57	111	64	54
DKSH	39	91	67	52
Julius Bär	28	78	68	50

Am meisten Plätze gut gemacht haben in diesem Jahr OC Oerlikon (+54), DKSH (+52) und Julius Bär (+50). Bei den Punkteverbesserungen liegen GAM und LafargeHolcim (je +9) vor DKSH (+7), gefolgt von Julius Bär sowie OC Oerlikon (je +6).

Tabelle 2: Grösste Punktesammler 2019

Gesellschaft	Rang 2019	Punkte 2018	Punkte 2019	Δ Punkte
GAM	5	67	76	9
LafargeHolcim	4	67	76	9
DKSH	39	60	67	7
Julius Bär	28	62	68	6
OC Oerlikon	57	58	64	6

Tabelle 3: CEO-Vergütungen (in Mio. CHF)

	2018								2017								ΔTot	
	Tot M	Tot Md	Fix	Var	Lgfr	%Var	%Lgfr	Tot M	Tot Md	Fix	Var	Lgfr	%Var	%Lgfr	Δ18-17	Δ18-14		
SMI	7.3	6.1	2.2	4.1	2.9	66%	38%	7.2	6.0	2.2	3.8	2.7	65%	34%	3%	5%		
SMI Mid	3.4	3.2	1.3	1.7	0.6	56%	24%	3.7	3.5	1.2	2.1	1.0	60%	28%	-2%	-3%		
Ex SMI Exp.	1.5	1.1	0.7	0.4	0.1	36%	12%	1.5	1.1	0.7	0.4	0.1	38%	11%	0%	4%		
Total	2.6	1.4	0.8	0.6	0.2	43%	18%	2.6	1.4	0.8	0.6	0.3	42%	19%	0%	4%		

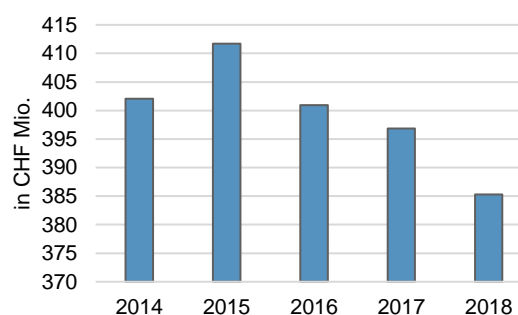
M: Mittelwert, Md: Median, Tot: Gesamtvergütung, Fix: fixe Vergütung, Var: variable Vergütung, Lgfr: langfristige Vergütung, Δ: Veränderung

Dass die Vergütungen von Sergio Ermotti (UBS) und Tidjane Thiam (Credit Suisse) nicht im Einklang mit den Aktienrenditen liegen, wird oft als Zeichen gewertet, dass die Aktionärsdemokratie nicht funktioniert und die Abzocker-Initiative keine Wirkung entfaltet. Dabei wird jedoch erstens vergessen, dass sich das Vergütungsniveau insgesamt stabilisiert hat und dass einige Unternehmen auch aufgrund von schlechten GV-

Grossbanksaläre in der Kritik

Die CEO-Vergütungen sind gegenüber dem Vorjahr stabil geblieben. Wenn im vergangenen Jahrzehnt die Vergütungsexzesse für viel Unmut und schliesslich 2013 zur Annahme der Abzocker-Initiative führten, so haben sich die Diskussionen darüber fast nur noch auf die CEO-Vergütungen der Grossbanken Credit Suisse und UBS fokussiert. Es wird von Vielen zu Recht nicht verstanden, weshalb trotz Bussen und Verlusten dennoch jedes Jahr Spitzengehälter gezahlt werden. Dagegen sind die Vergütungen der CEO der beiden Schwergewichte Nestlé (Ulf Schneider: CHF 9.8 Mio.) und Novartis (Vas Narasimhan: CHF 9.9 Mio.) unter der 10-Millionen-Schwelle geblieben. Spitzenreiter ist wie in den Vorjahren Severin Schwan von Roche (2018 bis 2016 jeweils rund CHF 15.6 Mio.). Wie Tabelle 3 zeigt, war das Lohnwachstum der CEO insgesamt bei 0 % (Median). Während die SMI-Vergütungen stiegen, sind die Vergütungen der Mid-Cap-Unternehmen zurückgegangen. Diese haben sich durch vergleichsweise hohe Löhne ausgezeichnet (z. B. Barry Callebaut, Dufry, Logitech oder Temenos). Seit 2014 sind die Vergütungen um 4 % gestiegen (Tabelle 3). Die Gesamtsumme der CEO-Gehälter aller 153 Unternehmen, die seit 2014 ununterbrochen von uns untersucht werden, hat nach einem Anstieg 2015 seither sogar abgenommen (Abbildung 3).

Abbildung 3: Gesamtsumme CEO-Vergütungen (2014-2018)



Resultaten ihre Vergütungspolitik angepasst haben. Der Ja-Anteil zum Vergütungsbericht hat sich dadurch z. B. bei GAM von 17.6 % 2017, auf 57.0 % 2018 und dieses Jahr auf 72.1 % verbessert. Im selben Zeitraum hat sich unsere Bewertung des Vergütungssystems von GAM von 4 Punkten auf 7 und jetzt 12 Punkte erhöht. Auch die Geschäftsleitung der Credit Suisse musste 2017 auf 40 % der kurzfristigen variablen Ver-

gütungen verzichten, um der Gefahr auszuweichen, dass der gesamte Bonus abgelehnt wird. Inrate lehnt Anträge zu Vergütungsthemen beider Grossbanken dennoch seit 2011 ab. In diesem Zusammenhang ist es interessant, dass Swatch über drei Vergütungsabstimmungen (Traktanden 4.1.2, 4.2 und 4.3) offen abstimmen lässt aber keine Abstimmungsresultate offenlegt. Die Resultate dürften ebenfalls nicht wohlwollend ausgefallen sein.

Zweitens ist es jedoch auch so, dass man Aktionäre nicht zwingen kann, investiert zu bleiben, wenn sie der Meinung sind, dass die Corporate Governance nicht funktioniert und das Vergütungssystem falsche Anreize setzt (siehe Themenschwerpunkt Einfachere Vergütungssysteme mit mehr Bindung der Manager sind gefordert, S. 29). Viele Investoren haben diese «Exit-Strategie» verfolgt. Die Aktienkursentwicklung dürfte hierfür ein Indiz sein (siehe Abbildung 4). Diese Aktionäre verlieren ihr Stimmrecht.

Tabelle 4: Zustimmungsqoten zu Vergütungsberichten CS/UBS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
UBS	85.9 %	88.1 %	84.8 %	88.4 %	81.4 %	79.4 %
Credit Suisse	81.2 %	66.8 %	79.4 %	58.0 %	80.8 %	82.1 %

Abbildung 4: Aktienkursentwicklung CS/UBS

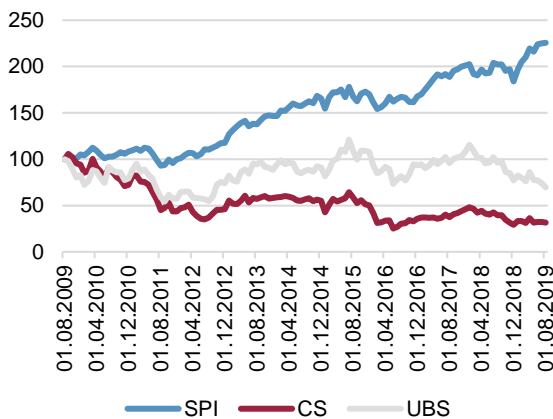
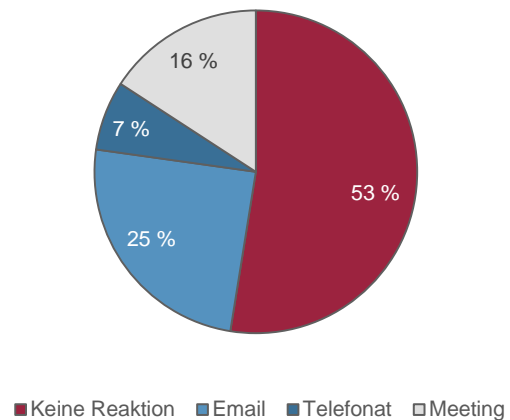


Abbildung 5: Dialog mit Unternehmen 2019

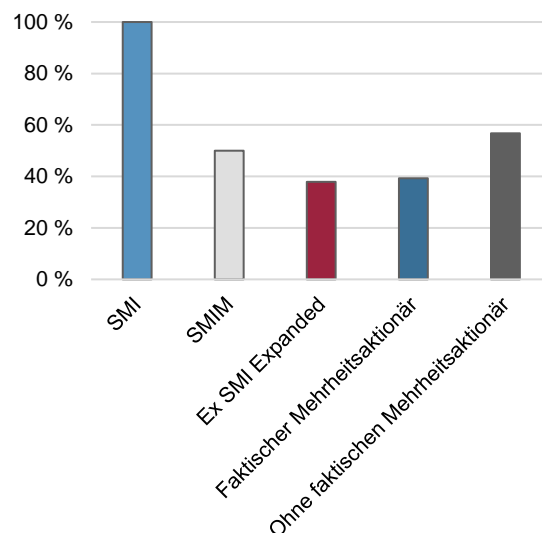


Andere Investoren versuchen, insbesondere falls sie investiert bleiben müssen, über den Dialog oder das Engagement ihre Sicht darzulegen und die Unternehmensführung so zu überzeugen, dass eine Änderung der Corporate Governance Sinn ergäbe. Auch wenn dies keine Garantie für wirtschaftlichen Erfolg darstellt, steht eine dysfunktionale Corporate Governance sehr häufig am Anfang von Unternehmensproblemen.

Inrate informiert die Unternehmen proaktiv über die Bewertung ihrer Corporate Governance. Die Hälfte der Unternehmen zeigte eine Reaktion, währenddem wir auch im Zusammenhang mit der Responsible Shareholder Group mit fast allen SMI-Unternehmen ihr Rating in Meetings diskutieren, unsere Sichtweise darlegen, für Veränderungen werben und Unklarheiten ausräumen konnten.

Die Gesprächsbereitschaft ist weiterhin höher, je grösser das Unternehmen ist und gleichzeitig kein Mehrheitsaktionär im Hintergrund entscheidet. Weitere Informationen zum Engagement-Prozess können sie dem jährlichen Engagement-Report entnehmen, den Inrate im November 2019 veröffentlicht wird.

Abbildung 6: Dialogbereitschaft nach Unternehmenstyp 2019



Abdeckung der Generalversammlungen 2019

Insgesamt hat Inrate im laufenden Jahr für 189 ordentliche und 5 ausserordentliche GV Stimmempfehlungen verfasst. Wie jedes Jahr häuften sich diese insbeson-

dere in den Monaten April und Mai (siehe Abbildung 7).

Meinung der Stimmrechtsberater

Inrate hat dieses Jahr 15.6 % der insgesamt 3'319 Anträge abgelehnt (siehe Tabelle 5). Dies ist mehr als in den Vorjahren und ist vor allem auf die höheren Ablehnungen bei den GL-Vergütungen und den Wahlen in die Vergütungsausschüsse zurückzuführen. Nachdem sich einige Unternehmen seit Jahren in Vergütungsfragen nicht verbessern, haben wir dieses Jahr die Wahl der Urheber im Vergütungsausschuss abgelehnt (33.2 % gegenüber 19.6 %). Die Veränderungen anderer Stimmrechtsberater sind uneinheitlich, aber verharren auf ähnlichem Niveau.

Abbildung 7: GV nach Monaten

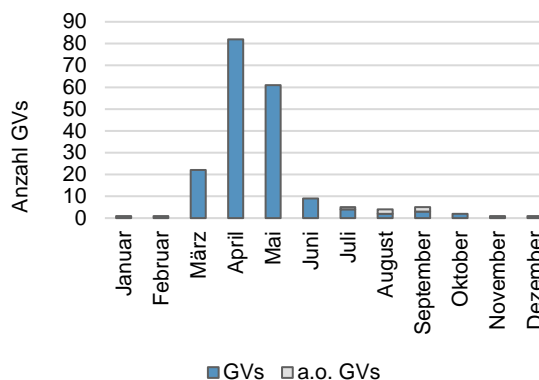


Tabelle 5: Nein-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern

	2019			2018			2017		
	zRating	Ethos	ISS	zRating	Ethos	ISS	zRating	Ethos	ISS
Anzahl Traktanden	3319	3208	2658	3668	3281	2796	3318	3167	2749
Zusammenfassung	15.6 %	17.1 %	17.6 %	14.0 %	17.1 %	19.2 %	11.2 %	17.3 %	16.9 %
Vergütungsbericht	39.6 %	50.5 %	42.9 %	41.4 %	56.1 %	51.1 %	36.4 %	52.4 %	53.3 %
Vergütungen VR	19.9 %	35.4 %	22.5 %	18.8 %	33.0 %	22.6 %	19.6 %	38.0 %	31.5 %
Vergütungen GL	27.3 %	33.9 %	30.7 %	25.3 %	33.2 %	28.2 %	21.1 %	33.1 %	33.0 %
Wahlen VRP	15.3 %	15.1 %	29.0 %	13.0 %	16.9 %	22.7 %	6.1 %	13.5 %	27.1 %
Wiederwahlen VR	11.2 %	13.8 %	12.3 %	11.6 %	12.9 %	13.5 %	8.5 %	12.0 %	15.3 %
Neuwahlen VR	9.0 %	8.7 %	3.7 %	13.5 %	9.2 %	3.9 %	7.1 %	17.0 %	15.9 %
Wahl VA	33.2 %	19.3 %	40.7 %	19.6 %	18.4 %	52.7 %	17.8 %	18.7 %	23.0 %
Wahl Revisionsstelle	13.6 %	29.9 %	8.2 %	11.4 %	27.4 %	8.6 %	7.7 %	29.4 %	1.5 %
Kapitalred. resp. -erh.	31.9 %	28.6 %	21.8 %	41.5 %	53.1 %	9.6 %	38.3 %	25.0 %	21.4 %

Mehr kritische Aktionäre

Die GV-Saison 2017 war geprägt von den Vergütungsdiskussionen rund um GAM mit der ersten Ablehnung einer bindenden Vergütungsabstimmung und den Vergütungskontroversen bei Credit Suisse. Die GV-Saison 2018 war hingegen verhältnismässig ruhig. In der GV-Saison 2019 wiederum haben bei vielen Unternehmen einzelne Aktionäre aufbegehrt, selber Anträge gestellt und diese auch teilweise durchsetzen können. Von den GV-Resultaten können westliche Demokratien jedoch nur träumen. Im Durchschnitt

werden die Traktanden mit 94.5 % Ja-Anteil gutgeheissen (Tabelle 6). Trotzdem dienen die Generalversammlungen als Stimmungsbarometer. Zustimmungsquoten von unter 70, 80 oder bereits 90 % werfen Fragen auf und werden von den Unternehmen genau verfolgt. Noch nie gab es bei den von uns untersuchten GV einen grösseren Anteil von Traktanden, die unter 90 % Zustimmung bekamen. Zudem gab es ganze 11 abgelehnte VR-Anträge.

Tabelle 6: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 % bei ausgewählten Themen

	2019	2018	2017	2016
Anzahl Traktanden	2744	2845	2610	2702
Alle Traktanden	94.5 %	95.6 %	94.3 %	95.5 %
Anteil unter 90 %	12.3 %	8.8 %	11.3 %	8.3 %
Anteil unter 80 %	4.3 %	2.5 %	5.1 %	2.7 %
Anteil unter 70 %	1.5 %	0.9 %	2.3 %	1.2 %
Vergütungsbericht	88.5 %	87.0 %	84.4 %	86.8 %
Vergütung Verwaltungsrat (VR)	94.3 %	95.1 %	92.3 %	92.6 %
Vergütung Geschäftsleitung (GL)	92.8 %	93.6 %	92.6 %	93.3 %
Wahl Verwaltungsratspräsident (VRP)	94.4 %	95.8 %	94.8 %	95.9 %
Wahl Verwaltungsrat (VR)	95.6 %	96.7 %	96.0 %	96.4 %
Neuwahl Verwaltungsrat (VR)	95.4 %	98.4 %	97.8 %	97.3 %
Wahl Vergütungsausschussmitglieder (VRA)	94.0 %	94.6 %	93.9 %	96.0 %
Entlastung	96.5 %	98.1 %	92.6 %	97.4 %
Revisionsstelle	96.1 %	97.2 %	96.6 %	97.4 %
Kapitalreduktionen resp. Kapitalerhöhungen	91.7 %	92.9 %	94.6 %	92.8 %
SMI	95.1 %	94.7 %	94.2 %	95.8 %
SMI Mid	94.0 %	94.7 %	91.2 %	94.0 %
Ex SMI Expanded	94.5 %	95.8 %	95.3 %	95.9 %

Dieses Jahr gab es neben den Vergütungsabstimmungen (z. B. tiefe Ja-Anteil für VR-Vergütung bei Bobst), vor allem auch kritischere Stimmabgaben bezüglich den VR-Wahlen (z. B. Allreal, PSP, Kardex, SGS, Zur Rose). Aber auch Anträge zu Kapitaländerungen be-

kamen mehr Gegenwind (z. B. Leclanché, Sunrise, u-blox). Häufiger kam auch das Traktandum der Erteilung der Entlastung in den Fokus.

Tabelle 7: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 %

Unternehmen	Thema	Resultat	Resultat	Aktionärsantrag
Leclanché	Kapitalreduktion	Ablehnung	20.43 %	
Comet	Statutenänderungen Corporate Governance	Ablehnung	27.89 %	Ja
Meyer Burger	Genehmigte Kapitalerhöhung	Ablehnung	29.57 %	Ja
Meyer Burger	Statutenänderungen Corporate Governance	Ablehnung	32.26 %	Ja
HOCHDORF	Dividendenzahlung aus Kapitaleinlagereserven	Ablehnung	35.68 %	
HOCHDORF	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Ablehnung	35.99 %	
HOCHDORF	Verwaltungsrat Wiederwahl (Niklaus Sauter)	Ablehnung	37.22 %	
HOCHDORF	Verwaltungsrat Neuwahl (Hans-Peter Hess)	Ablehnung	40.64 %	
UBS	Entlastung VR/GL	Ablehnung	41.67 %	
Meyer Burger	Statutenänderungen Corporate Governance	Ablehnung	41.83 %	Ja
HOCHDORF	Entlastung VR/GL	Ablehnung	45.79 %	
HOCHDORF	Verwaltungsrat Wiederwahl (Daniel Suter)	Ablehnung	46.97 %	
GAM	Entlastung VR/GL	Ablehnung	49.43 %	
Comet	Verwaltungsratspräsident Neuwahl (Christoph Kutter)	Ablehnung	50.32 %	
Comet	Verwaltungsratspräsident Neuwahl (Heinz Kundert)	Annahme	50.61 %	Ja
Bobst	Vergütungsabstimmung VR: Fix, prospektiv	Annahme	51.22 %	
HOCHDORF	Verwaltungsrat Neuwahl (Markus Kalberer)	Annahme	52.41 %	Ja
Comet	Statutenänderungen Corporate Governance	Annahme	52.74 %	Ja
HOCHDORF	Verwaltungsratspräsident Neuwahl (Bernhard Merki)	Annahme	53.51 %	Ja
Comet	Verwaltungsrat Neuwahl (Heinz Kundert)	Annahme	53.73 %	Ja
HOCHDORF	Verwaltungsrat Neuwahl (Markus Bühlmann)	Annahme	54.70 %	Ja
HOCHDORF	Verwaltungsrat Neuwahl (Bernhard Merki)	Annahme	56.07 %	Ja
u-blox	Genehmigte Kapitalerhöhung: Verlängerung	Ablehnung	57.02 %	Ja
HOCHDORF	Vergütungsausschuss Neuwahl (Bernhard Merki)	Annahme	58.87 %	Ja
Sunrise Comm.	Entlastung VR/GL	Annahme	59.25 %	
Sunrise Comm.	Genehmigte Kapitalerhöhung: Verlängerung	Ablehnung	59.30 %	
Meyer Burger	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	61.81 %	
Comet	Verwaltungsrat Neuwahl (Christoph Kutter)	Annahme	62.55 %	
HOCHDORF	Vergütungsabstimmung GL: Fix, prospektiv	Annahme	63.97 %	
PSP Swiss Property	Verwaltungsrat Wiederwahl (Aviram Wertheim)	Annahme	64.37 %	
Meyer Burger	Statutenänderungen Corporate Governance	Annahme	64.37 %	Ja
Bobst	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Gian-Luca Bona)	Annahme	65.30 %	
Kardex	Vergütungsabstimmung VR: Fix, prospektiv	Annahme	65.64 %	
Meyer Burger	Verwaltungsrat Wiederwahl (Franz Richter)	Annahme	67.55 %	
Swatch Group	Vergütungsabstimmung GL: Variabel, retrospektiv	Annahme	68.60 %	
Kardex	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Felix Thöni)	Annahme	68.89 %	
Zur Rose	Verwaltungsrat Wiederwahl (Stefan Feuerstein)	Annahme	68.96 %	
Clariant	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Abdullah M. Alissa)	Annahme	68.96 %	
Kardex	Verwaltungsrat Wiederwahl (Felix Thöni)	Annahme	68.99 %	
Partners Group	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	69.15 %	
Meyer Burger	Vergütungsabstimmung GL: Variabel, prospektiv	Annahme	69.24 %	
Meyer Burger	Vergütungsabstimmung VR: Fix, prospektiv	Annahme	69.31 %	
Clariant	Verwaltungsrat Wiederwahl (Abdullah Mohammed Alissa)	Annahme	69.32 %	
SGS	Verwaltungsrat Wiederwahl (Gérard Lamarche)	Annahme	69.34 %	
Allreal	Verwaltungsrat Wiederwahl (Peter Mettler)	Annahme	69.38 %	
Zur Rose	Verwaltungsrat Wiederwahl (Walter Oberhänsli)	Annahme	69.42 %	
Swatch Group	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Georges N. Hayek)	Annahme	69.80 %	
Meyer Burger	Vergütungsausschuss Neuwahl (Hans-Michael Hauser)	Annahme	69.94 %	

Entlastungsverweigerung als Misstrauensvotum gegen die Unternehmensführung

Die Erteilung der Entlastung (Décharge) war bislang eher ein unbedeutendes Traktandum. In diesem Jahr scheinen nun auch angelsächsische Investoren Gefallen an dieser Art des Misstrauensvotums gefunden zu haben. Während die Entlastung bei GAM, HOCHDORF und UBS abgelehnt wurde, hatte auch Sunrise einen tiefen Ja-Anteil bei der Entlastung vorzuweisen. Die Ablehnung der Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Konzernleitung der UBS war ein deutliches Signal an die Führungsebene. Sie wurde

mit der erstinstanzlichen Milliardenbusse aufgrund von mutmasslicher Geldwäscherei und Beihilfe zur Steuerhinterziehung in Frankreich in Zusammenhang gebracht. Bereits vor der GV war schon von einigen Stimmrechtsberatern bekannt geworden, dass sie die Entlastung ablehnen würden.

Die Entlastungserteilung ist eine unübertragbare Befugnis der Generalversammlung und ist im OR (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 5) geregelt. Dabei wird den VR-Mitgliedern und gegebenenfalls der Geschäftsleitung Entlastung für das Verhalten rund um schon bekannt-gegebene Tatsachen erteilt. Das Klagerecht der übr-

gen Aktionäre erlischt sechs Monate nach der Erteilung der Entlastung.

Dass dieses Traktandum vorher weniger im Fokus stand, dürfte damit zu tun haben, dass der Inhalt für viele unklar ist. Rechtlich gesehen behält der Aktionär bei Verweigerung der Entlastung das Recht auf Schadensersatzansprüche (insb. Verantwortlichkeitsklagen) gegenüber den Organen für bis dann bekannte Geschäftsvorfälle für mittelbare Schäden (z. B. Verminderung des Unternehmenswerts aufgrund ungetreuer Geschäftsbesorgung). Auch wenn die Décharge jedoch insgesamt erteilt wird, besteht dieses Recht bei einem individuellen Aktionär, falls er die Décharge nicht erteilt hat. Unmittelbare Schäden (wenn der Aktionär persönlich betroffen ist, z. B. bei Ungleichbehandlung der Rechte) sind davon ausgenommen und können immer eingeklagt werden. Aufgrund der ebenfalls in der Schweizer Praxis angewendeten sogenannten «Business Judgement Rule» ist es jedoch schwierig, bei Verantwortlichkeitsklagen erfolgreich zu sein, wenn die Mitglieder nicht kriminell oder grobfahrlässig vorsätzlich gehandelt haben. Ausserdem wirken die Prozesskosten prohibitiv. Die Entlastung ist deshalb grösstenteils als Zeichen zu sehen, dass Aktionäre mit der Arbeit der Verwaltungsräte wegen «Kontroversen» (z. B. ungenügender Aufsicht) nicht zufrieden sind.

Was ist der Unternehmenszweck?

Eng verbunden mit der Verweigerung der Entlastung und dem dazugehörigen Signal, dass mit dem Geschäftsgebaren etwas nicht stimmt, ist neben dem Konflikt zwischen Aktivisten und den Verwaltungsräten vermehrt ein Deutungskampf um den Unternehmenszweck entstanden. Dabei wird nicht nur in der Schweiz die Frage aufgeworfen, welches Ziel ein Unternehmen überhaupt verfolgen sollte.

Nach zehn Jahren fast stetigen Aufwands an den Börsen (der SPI ist von 31.8.2009-31.8.2019 um 126 % gestiegen) kommt von verschiedenen Seiten der Verdacht auf, dass Unternehmen ihre Verantwortung nicht wahrnehmen. Der Adressat ist dabei fast immer das börsennotierte Unternehmen, das zusammen mit der freien Marktwirtschaft für viele schon seit langem zum Feindbild geworden ist. Absender sind nicht nur Aktionäre, sondern ebenso Politiker, NGO und andere Interessenvertreter, die sich für ihre Stakeholderbelange einsetzen.

Dabei müssen sich die Aktionärsinteressen und die Stakeholderinteressen gar nicht widersprechen. Es ist im Interesse der Aktionäre, wenn Unternehmen ihre Wirkungen auf Gesellschaft und Umwelt (externe Kosten) mitberücksichtigen und so potenzielle Risiken, welche auf die Finanzierungskosten schlagen, minimieren. Wichtig ist in diesem Zusammenhang die Frist, die für das Erreichen des Ziels gesetzt wird. Es ist keine Frage, dass das Quartalsdenken negative Aus-

wirkungen haben kann. Das Ziel muss die langfristige Maximierung des Unternehmenswerts sein. Damit kann auch die Gefahr, dass einzelne Aktionäre überverteilt werden, reduziert werden. Die aus der Unternehmensbewertung bekannten Treiber für den Unternehmenswert sind die zukünftigen Cash-Flows und die Kapitalkosten. Währenddem künftiges Wachstum z. B. durch Effizienzsteigerungen, Reduktion von Ressourcenverbrauch, dem Erkennen von Chancen und Innovation erreicht werden kann, können durch die Minimierung von Risiken (z. B. Reputationsrisiken aufgrund von Menschenrechtsverletzungen) die Finanzierungskosten reduziert werden. Die Kundenzufriedenheit ist ebenso unerlässlich für die Erhaltung der Wettbewerbsposition wie die Berücksichtigung der Mitarbeiterinteressen (z. B. Weiterbildung, Krippenplätze) oder das Verhältnis mit Lieferanten (z. B. Reduzierung der Transaktionskosten durch die Schaffung von Vertrauen). Daneben müssen interne (z. B. Code of Conduct) und externe Regeln (z. B. lokale und internationale Gesetze) eingehalten werden. Unternehmen, die es schaffen, die Probleme der Gesellschaft und der Umwelt zu lösen, sollten auch künftig Gewinne erwirtschaften können. Die Berücksichtigung von Stakeholderinteressen werden also auch im Unternehmenswert reflektiert, ohne dass das Ziel dessen langfristiger Maximierung zwingend negativ sein muss. Zumal Kunden vielleicht lieber Produkte von nachhaltigen Produzenten kaufen und Investoren lieber Aktien mit besserer ESG-Performance.

Die Unternehmen sollten kommunizieren, was ihre Langfristziele sind und woran sich die Führung entsprechend messen lassen kann. Unternehmensentscheide müssen weiterhin darauf basieren, ob sie langfristig den Unternehmenswert steigern und damit die Überlebensfähigkeit sichern. Dies ermöglicht u. a. den Kapitalaufbau für Pensionskassen. Sicher ist hingegen, dass Unternehmen, die langfristig Verluste erwirtschaften, nicht nachhaltig sein können, dass sie irgendwann von der Bildfläche verschwinden werden und damit weder gute Löhne noch Arbeitsplätze im In- und Ausland oder Steuersubstrat zur Verfügung stellen können.

Unternehmensziele und Corporate Governance

Auch bei der Gestaltung der Corporate Governance ist die Identifikation der Unternehmensziele wichtig. Würde man Schlagzeilen als Gradmesser für die Verfassung der schweizerischen Corporate Governance-Landschaft zurate ziehen, könnte man meinen, es läge viel im Argen. Interessanterweise kamen grössere Mängel in der Corporate Governance nicht bei den ins Visier geratenen börsennotierten Unternehmen vor, sondern bei Genossenschaften, staatsnahen Betrieben und auch bei Stiftungen. Auch diese scheinen nicht Garant für nachhaltiges Wirtschaften und frei von Skandalen zu sein.

In jedem Auftragsverhältnis (z. B. Patient und Arzt) entstehen Principal-Agent-Probleme, bei denen ein Auftraggeber sicherstellen muss, dass sein Auftragnehmer in seinem Interesse handelt. Die Probleme entstehen, weil der Auftraggeber nicht dieselben Informationen wie der Auftragnehmer hat (asymmetrische Informationsverteilung) und die Interessen nicht kongruent sein müssen. Dienstleistungen wie Uber versuchen dieses Problem zu lösen, indem der Taxifahrer nicht längere Schleifen fahren kann (Monitoring), als für den Kunden sinnvoll und man auch die Fahrer bewerten kann (Signalling). Das Ziel für den Kunden ist es, dass er möglichst sicher und günstig von A nach B kommt.

Interessenkonflikte und Informationsasymmetrien sind die Ingredienzen für Agency-Probleme, die in jedem Auftragsverhältnis auftauchen – die Minimierung derer sind bei Unternehmen Aufgabe der Corporate Governance.

Bei Aktiengesellschaften sind die Verantwortlichkeiten klarer getrennt als bei anderen Organisationsformen. Wenn aber Manager eine Vielzahl von diffusen Zielen verfolgen, wird es für den Aktionär nicht nur schwierig, das Management zu beurteilen, sondern er kann sich auch nicht mehr darauf verlassen, dass das Richtige zur Vermehrung seiner eingesetzten Mittel verfolgt wird. Manager können dann eigennutzorientiertes Verhalten noch besser verfolgen und sind schwieriger zu sanktionieren.

Die Frage, welche Interessen und Ziele verfolgt werden müssen, ist zentral, denn an diesen müssen sich auch Manager messen lassen. Ist die langfristige Wertmaximierung nicht mehr das alleinige Ziel, gibt es automatisch Zielkonflikte und die Managementleistung wird nicht mehr messbar sein. Darauf aufbauend können dann beliebige Unternehmensentscheidungen gerechtfertigt werden. Vor diesem Hintergrund erstaunt es nur bedingt, dass rund 200 US-CEO im «Business Roundtable» mit JPMorgan-Chef Jamie Dimon an der Spitze nun eine Vielzahl von Stakeholderinteressen anstatt die Aktionärsinteressen («Shareholder Primacy») verfolgen möchten. Mit vielen Zielen liessen sich auch hohe Boni besser rechtfertigen, zumal die Verweildauer von CEO immer kürzer wird und die Wirkungen in der langen Frist dann andere zu verantworten haben. Noch immer werden CEO selten mit sehr lange gesperrten Aktien bezahlt. Die Abkehr vom Aktionärsinteresse kann auch vor dem Hintergrund gesehen werden, dass sich die positive Börsenentwicklung irgendwann dem Ende zuneigen wird.

Auch die grossen Fondshäuser wie Blackrock, Vanguard und StateStreet gehen in diese Richtung und stellen Forderungen. Blackrock-Gründer Larry Fink, der schon seit zwanzig Jahren VR ist und das Unternehmen in Personalunion führt, mahnt in seinen Briefen an, dass Stakeholderinteressen zu berücksichtigen

sein. Die Wortmeldungen können in Bezug auf die Corporate Governance sehr wohl dazu führen, dass sich diese weltweit verbessert. Blackrock und Co. haben die dafür notwendige Macht und die finanziellen Mittel, wobei andere Aktionäre als Trittbrettfahrer fungieren können. Skepsis ist dennoch angebracht. Da diese institutionellen Investoren bei fast allen Unternehmen investiert sind, ergeben sich aus Wettbewerbssicht auch Probleme. Wie stimmen sie ab, wenn sie beispielsweise bei Übernahmen auf beiden Seiten des Tisches mit dabei sind (sog. «Common Ownership»-Problem)? Weitere Interessenkonflikte ergeben sich, weil zwischen den Fondsbesitzern und den Fondsmanagern ein weiteres Agency-Problem existiert.

Frauenquote und Diversität

Die erwähnten Fondshäuser üben ebenso Druck auf VR aus, die keine Frauen im Gremium haben. In Punkto Frauenanteile wurde auch in der Schweiz offenbar Handlungsbedarf gesehen und das Parlament hat wenige Tage nach dem Frauenstreik eine Soft-Quote eingeführt. In VR soll jedes Geschlecht zu mindestens 30 % vertreten sein und in Geschäftsleitungen zu 20 %. Der Frauenanteil im VR ist bei SMI-Unternehmen von 16 % im Jahr 2014 auf 27 % angestiegen (insgesamt von 11 % auf 16 %). Wie so oft ergibt sich der Anpassungsdruck vor allem bei kleineren Unternehmen. Der Werkzeugmaschinenhersteller Tornos aus Moutier beispielsweise sollte sich nun nach Frauen umschauen. Mittlerweile haben jedoch 73 % aller Gremien mindestens eine Frau im VR. Neu sind auch Wendy Becker bei Logitech, Jeannine Pilloud bei Ascom und Daniela Bosshardt-Hengartner bei Galenica zu VRP gewählt worden. Wir haben Diversitätsindizes zu verschiedenen Aspekten ausgewertet. Eine höhere Zahl entspricht einer höheren Konzentration, d.h. einer tieferen Diversität. Wie Abbildung 8 zeigt, hat sich das Verhältnis bis auf die Alters-Komponente (Kategorien unter 40, zwischen 40 und 65 und über 65) gesenkt und damit nicht nur die Geschlechter-Diversität erhöht.

Die Skepsis von vielen gegenüber marktwirtschaftlichen Lösungen ist unerklärlich gross. Welchen Wohlstand diese Form des Wirtschaftens, ein System von Angebot und Nachfrage, gebracht hat, wird oft vergessen. Wenn sogar Helikoptergeld zur Rettung der westlichen Staaten nötig sein sollte, wie es Blackrock-Manager und Ex-SNB Präsident Hildebrand verlangt, sollte man der Wirtschaft nicht unnötig mehr Fesseln anlegen. Die produktive Tätigkeit darf nicht von immer mehr administrativer Tätigkeit beeinträchtigt werden. Der Erfindergeist darf nicht von einer Regulierungs(un)kultur abgewürgt werden. Das Unternehmertum ist unerlässlich für die Erneuerung der Wirtschaft und damit das eigentliche Fundament des Wohlstands. Wie unser Fachrat Markus Schmid als Mitautor in einer neuen empirischen Untersuchung zeigt, wirkt sich die Erwartung vor immer mehr nicht-wirtschaftlich begrün-

deten Eingriffen in den Markt negativ auf den Unternehmenswert aus.

Abbildung 8: Diversitätsmasse (2019)



In eigener Sache

Inrate bietet neben Stimmempfehlungen, bekanntlich ESG-Ratings und seit letztem Jahr Engagement an. Damit ist es für einen Investoren nun möglich, nicht nur bei der Titelselektion nach Nachhaltigkeitskriterien zu entscheiden, er kann ebenfalls seine Stimmrechte wirkungsvoll einsetzen und mit dem Engagement-Prozess daran partizipieren, dass die Unternehmen definierte Themenschwerpunkte beachten.

Auf die GV-Saison 2019 hin haben wir eine neue Datenbank eingeführt. Nebst einigen Neuerungen steht der Online-Zugang nun ebenfalls in englischer Sprache zur Verfügung. Sie bietet mehr Möglichkeiten zur Generierung der Rechenschaftsberichte und verschiedene Analysetools. Ausserdem bietet sie die Möglichkeit, dass der Stiftungsrat oder andere mit der Wahrnehmung der Stimmrechte betrauten Personen über die Plattform kommunizieren können und durch den Link «Direct Voting» sogar über einzelne Traktanden abstimmen können. Damit könnte sogar die Meinung der wirtschaftlich Berechtigten abgeholt werden.

3 Themenschwerpunkte

3.1 Aktionärsaktivismus in der Schweiz

Die Generalversammlungssaison 2019 war nicht zuletzt geprägt von Konflikten zwischen unzufriedenen Aktionären und sich verteidigenden Verwaltungsräten. Während aktivistische Investoren den Verwaltungsräten oft mangelhafte Strategie und nicht funktionierende Corporate Governance vorwerfen, wird ihnen selbst häufig vorgehalten, lediglich kurzfristige Interessen zu verfolgen. Dabei haben aktivistische Investoren für Minderheitsaktiönäre Vor- und Nachteile.

Der Paukenschlag bei der ABB kam kurz nachdem der Investor Artisan Partners seine Beteiligung auf über 3 % der Stimmrechte ausgebaut hatte: Der CEO Ulrich Spiesshofer ist im April 2019 per sofort von seinen Funktionen zurückgetreten. Artisan Partners hatte sich dafür ausgesprochen, den Konzern weiter aufzuspalten. Dazu kommt, dass der Grossaktionär Cevian (5.3 % der Stimmrechte) schon länger Druck auf die Geschäftsleitung ausgeübt hatte, das Stromnetzgeschäft abzuspalten und mit Lars Förberg seit 2017 einen Vertreter im Verwaltungsrat hat. Der Entscheid zum Verkauf des Stromnetzgeschäfts an Hitachi wurde sodann Ende 2018 gefällt.

Ein weiterer brisanter Fall aus der Sicht der Corporate Governance war die Generalversammlung von Comet im April. Dabei hat der Aktionär Veraison (10 % der Stimmrechte) Heinz Kundert erfolgreich als Verwaltungsratspräsidenten platziert. Dies mit der Begründung, dass eine führungsstarke Person den Verwaltungsrat präsidieren soll. Aktivistische Aktionäre kön-

nen also erheblichen Einfluss auf die Unternehmensführung ausüben.

Aktivistische Aktionäre erwerben eine Beteiligung - typischerweise im Umfang einer niedrigen Prozentzahl des Aktienkapitals - und beeinflussen die Strategie, sowie die Corporate Governance des jeweiligen Unternehmens häufig begleitet von einer Medienkampagne. Sie intervenieren typischerweise über den Dialog mit der Führungsetage eines Unternehmens. Falls der Dialog nicht das gewünschte Ergebnis bringt, verkaufen sie ihre Aktienpakete («Exit») oder sie bringen ihre Anliegen an der Generalversammlung vor («Voice»). In der Schweiz ist es nach wie vor die Ausnahme, dass an Generalversammlungen Aktionärsanträge gestellt werden. Seit 2013 gab es in der Schweiz nur bei rund 30 Generalversammlungen von börsennotierten Unternehmen Aktionärsanträge. Dabei sind sowohl inländische wie auch ausländische Investoren vertreten. Interessant ist dabei darauf hinzuweisen, dass in den Vereinigten Staaten über sogenannte «Shareholder Resolutions» (z. B. zu Corporate Governance, Vergütung oder ESG-Themen) zwar abgestimmt werden kann, diese aber in aller Regel für den Verwaltungsrat nicht bindend sind. Sie übernehmen dann vielmehr die Funktion einer Umfrage im Rahmen der Generalversammlung.

Tabelle 8 zeigt einige bekannte Beispiele von Einflussnahmen aktivistischer Aktionäre auf Schweizer Unternehmen in den letzten Jahren auf.

Tabelle 8: Bekannte Beispiele von kontroverser Einflussnahme aktivistischer Aktionäre (CH) seit 2015

Investor	Herkunft	Unternehmen	Absicht	Jahr
Cevian / Artisan Partners	Schweden / US	ABB	Aufspaltung der ABB [Cevian: insbesondere Verkauf der Stromnetzsparte]	2015
Third Point	US	Nestlé	Verkauf nicht strategischer Vermögenswerte insbesondere den Verkauf der Beteiligung an l'Oréal	2017
RBR Capital Advisors	Schweiz	Credit Suisse	Beabsichtigte Aufspaltung in 3 Einheiten	2017
Veraison	Schweiz	Comet Group	Personelle Änderungen (Heinz Kundert als VRP)	2019
Cevian / Artisan Partners	Schweden / US	Panalpina	Verkauf an DSV [Cevian: Lars Förberg als Vertreter im Verwaltungsrat einbringen]	2019
ZMP / Gruppe Weiss Maurer	Schweiz	HOCHDORF	Einbringung von Vertreter im Verwaltungsrat	2019
Cascade Investment	US	Sika	Verhinderung der Übernahme von Sika durch St. Gobain	2015
White Tale	Cayman Islands	Clariant	Verhinderung der Fusion von Clariant und Huntsman	2017
RBR Capital Advisors	Schweiz	GAM	Einbringung von Vertreter im Verwaltungsrat	2017
RBR Capital Advisors / Cologny Advisors	Schweiz / UK	gategroup	Einbringung von Vertreter im Verwaltungsrat	2015

Kein neues Phänomen

Während aktivistische Aktionäre in den USA seit den 1980er Jahren die Unternehmenslandschaft und die Corporate Governance umgepflügt haben, sind sie heute auch in der Schweiz kein neues Phänomen. Um

die Jahrtausendwende sorgten Martin Ebner (BZ Gruppe), René Braginsky (Incentive), Rainer Marc Frey (RMF Investment) und Ernst Müller-Möhl (A&A Actienbank) für Schlagzeilen. Ebner wurde als Aktionärsschreck mit Showdowns und Braginsky als gefürchteter Firmenjäger bezeichnet. Die aktivistischen

Investoren wurden damals auch als Corporate Raiders bezeichnet. Der Fall um die Schweizerische Bankgesellschaft (SBG; später UBS) hatte hohe Wellen geschlagen. SBG wollte die Namenaktien mit stärkerem Stimmrecht abschaffen und eine einheitliche Inhaberaktie einführen. Martin Ebner hat sich diesem Entschluss entgegengesetzt. Er wollte mittels Namenaktien die Kontrolle über die SBG gewinnen.

Vor- und Nachteile für Minderheitsaktionäre

Die aktivistischen Investoren stehen in der Kritik, Mehraufwand für Unternehmen zu generieren und Unsicherheiten zu verursachen. Verwaltungsräte würden gezwungen, sich mit ihnen herumzuschlagen, anstatt sich auf die Unternehmensstrategie zu konzentrieren. Neben der Generierung von Informationen für alle Aktionäre kann jedoch das Problem hinzukommen, dass nicht mehr alle Aktionäre gleich informiert werden. Insbesondere wenn Aktionäre Vertreter im VR haben. Doch Minderheitsaktionäre können auch von den Forderungen der aktivistischen Aktionäre profitieren. Der Aktienkurs von Nestlé hat sich seit Third Point's Einstieg im Juni 2017 von CHF 85 auf CHF 110 im August 2019 erhöht. Obwohl der Aktienkurs von vielen Faktoren abhängig ist, scheint es, dass sich die Forderungen von Third Point nicht negativ auf den Unternehmenswert ausgewirkt haben. Der Nestlé-CEO hat seit seinem Amtsantritt Anfang 2017 die Portfoliobereinigung weiter vorangetrieben.

Nicht zuletzt stehen aktivistische Investoren in vielen Fällen auch für Verbesserungen der Corporate Governance ein. Üblicherweise werden zusammen mit der Kritik an der Unternehmensführung auch ungerechtfertigt hohe Managementbezüge moniert. So haben Cevian (12.3 % der Stimmrechte) und Artisan (11.9 % der Stimmrechte) bei Panalpina nicht nur die allgemein mangelnde Corporate Governance (z. B. selektive Stimmrechtsbeschränkung, frühe Schliessung des Aktienbuchs) kritisiert, sondern ebenso den Vergütungsbericht abgelehnt. Dieses Jahr haben sie erfolgreich Druck gemacht zum Verkauf von Panalpina trotz anfänglichem Widerstand des Grossaktionärs Ernst Goehner Stiftung (46 % der Stimmrechte). Mit dem Kauf des Schweizer Logistiklers durch die dänische DSV ist dieses Kapital nun zu Ende.

Auf ein Aktionärsbegehren von Sentis Capital (5.4 % der Stimmrechte) an der diesjährigen Generalversammlung von Meyer Burger wurde unter anderem beantragt, die Einberufungshürde für ausserordentliche Generalversammlungen von heute 10 % auf 5 %

3.2 VR-Abstimmungsergebnisse: Vielfältiger Informationsgehalt

Mit der jährlichen Einzelwahl der Verwaltungsratsmitglieder haben Aktionäre Schweizer Unternehmen Einfluss auf die Zusammensetzung dieses wichtigen Gremiums. Aufgrund der Publikation von Protokollen zu den Wahlergebnissen der Gene-

ralversammlungen ist es zudem möglich, relevante Faktoren zu identifizieren, welche die Zustimmungquoten erhöhen oder senken.

Erfolgreiche Aktionärsanträge im Jahr 2019

Auffallend im Jahr 2019 war, dass Aktionäre mit ihren Forderungen an den Generalversammlungen Erfolge verzeichnen konnten. Neben Veraison bei Comet und Sentis Capital bei Meyer Burger, haben ZMP Invest (14.5 % der Stimmrechte) und die Gruppe Weiss Maurer (8.4 % der Stimmrechte) sich an der Generalversammlung von HOCHDORF im April 2019 den Unmut der Aktionäre zu Nutzen gemacht und ihre Kandidaten Jörg Riboni, Markus Bühlmann und Bernhard Merki in den Verwaltungsrat gewählt. Dafür wurden Niklaus Sauter, Daniel Suter und Hans-Peter Hess nicht gewählt.

Aus- und Rückblick

Aktivistische Investoren haben 2019 für Aufsehen gesorgt. An mindestens sechs Generalversammlungen gab es Aktionärsanträge. Daneben gab es auch prominente Unternehmensentscheidungen, die durch Forderungen von Aktionären begleitet wurden. Da solche Aktionäre oftmals nur über relativ kleine Aktienpakete verfügen, treten sie oft zusammen auf. Ihre Forderungen scheinen dadurch mehr Gewicht zu erhalten – viele der Änderungen, die sie vorgebracht haben, wurden in den letzten Jahren umgesetzt. Während aktivistische Investoren in der Regel aus dem Unternehmen aussteigen, sobald sie die gewünschten Änderungen durchgesetzt haben, ist es für langfristige Investoren sinnvoll, ihre Mitwirkungsrechte in einem sogenannten Engagement-Pool zu bündeln, der optimalerweise über eine lange Frist mit den Unternehmen in direktem Kontakt steht und damit auch ein Vertrauensverhältnis aufbauen kann. Als Stimmrechtsberater ist es wichtig, nicht Manövriermasse von Aktivisten zu werden, sondern die Entscheidungen etablierten Richtlinien und dem Gewohnheitsrecht anzupassen. Inrate unterstützt beispielsweise eine angemessene Vertretung der Aktionäre im Verwaltungsrat.

Zustimmungsquoten als Zufriedenheitsindikator und Druckmittel für Wandel

Die VR-Zusammensetzung sollte viele Facetten berücksichtigen und damit eine stabile und produktive Arbeitsweise ermöglichen, welche sich in für das Unternehmen und Aktionariat vorteilhaften Entscheidungen manifestiert. Bereits tiefe Zustimmungsquoten unter 90 % gelten als ein Warnsignal an den VR und können damit als Zufriedenheitsindikator respektive

Druckmittel für Wandel gesehen werden. Die nachfolgende Tabelle zeigt die 25 Wahltraktanden (VR/VRP) mit den tiefsten Zustimmungsquoten, sofern die detaillierten Wahlergebnisse veröffentlicht wurden. Wie die aktuelle GV-Saison gezeigt hat, kann die Unzufriedenheit mit den Mitgliedern des obersten Leitungsorgans zu deren Nichtwahl führen. Die tiefen Zustimmungsquoten bei HOCHDORF und Comet sind opponierenden Aktionärsgruppen geschuldet, die die Zusammensetzung ändern wollten.

Tabelle 9: Tiefste Zustimmungsquoten bei VR-Wahlen

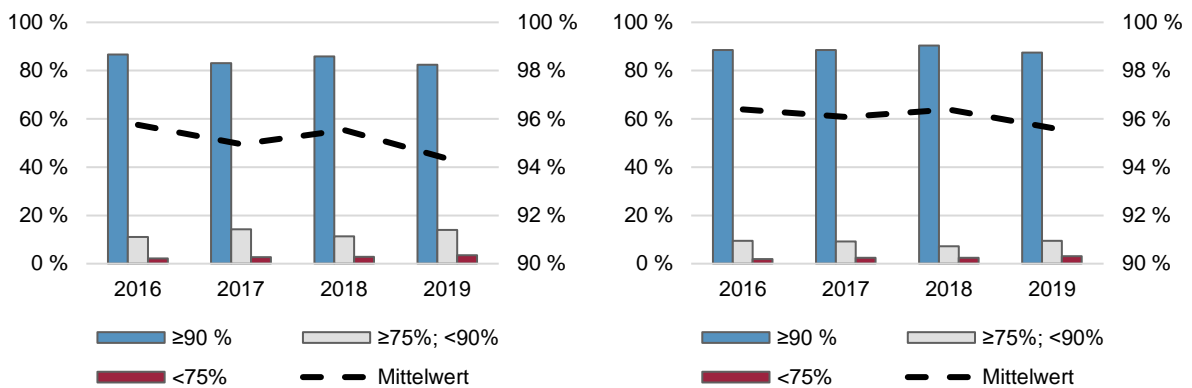
Name	Unternehmen	Ja in %	Resultat	Kategorie
Niklaus Sauter	HOCHDORF	37.22	Ablehnung	Verwaltungsrat Wiederwahl
Hans-Peter Hess	HOCHDORF	40.64	Ablehnung	Verwaltungsrat Neuwahl
Daniel Suter	HOCHDORF	46.97	Ablehnung	Verwaltungsrat Wiederwahl
Christoph Kutter	Comet	50.32	Ablehnung	Verwaltungsratspräsident Neuwahl
Heinz Kundert	Comet	50.61	Annahme	Aktionärsanträge: Wahl Verwaltungsrat
Markus Kalberer	HOCHDORF	52.41	Annahme	Aktionärsanträge: Wahl Verwaltungsrat
Bernhard Merki	HOCHDORF	53.51	Annahme	Aktionärsanträge: Wahl Verwaltungsrat
Heinz Kundert	Comet	53.73	Annahme	Aktionärsanträge: Wahl Verwaltungsrat
Markus Bühlmann	HOCHDORF	54.70	Annahme	Aktionärsanträge: Wahl Verwaltungsrat
Bernhard Merki	HOCHDORF	56.07	Annahme	Aktionärsanträge: Wahl Verwaltungsrat
Christoph Kutter	Comet	62.55	Annahme	Verwaltungsrat Neuwahl
Aviram Wertheim	PSP Swiss Property	64.37	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Franz Richter	Meyer Burger	67.55	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Stefan Feuerstein	Zur Rose	68.96	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Felix Thöni	Kardex	68.99	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Abdullah M. Alissa	Clariant	69.32	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Gérard Lamarche	SGS	69.34	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Peter Mettler	Allreal	69.38	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Walter Oberhänsli	Zur Rose	69.42	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Ian Gallienne	SGS	71.02	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Peter Schaub	Mobimo	71.25	Annahme	Verwaltungsratspräsident Neuwahl
Walter Locher	HOCHDORF	72.06	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Nathan Hetz	PSP Swiss Property	72.16	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Adrian Dudle	PSP Swiss Property	72.44	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl
Hans-Michael Hauser	Meyer Burger	72.62	Annahme	Verwaltungsrat Wiederwahl

Aktivistische Aktionärsgruppen als Wandel-Initiatoren

Aktive Investoren scheinen häufiger konkrete Forderungen und Anträge zu stellen. Neben Forderungen zu Umstrukturierungen oder Verkäufen von Unternehmensteilen, steht oft der VR und dessen Zusammensetzung im Visier solcher Aktionäre. Schlussendlich wird die VR-Zusammensetzung und -arbeitsweise an der Generalversammlung durch die Aktionäre mit einer mehr oder minder hohen Zustimmungquote goutiert. Dabei kann der Wandel einerseits durch die Traktandierung eigener Kandidaten oder durch die Ablehnung der bestehenden oder vom Verwaltungsrat vorgeschlagener VR-Mitglieder initiiert werden. Während Anträge von Aktivisten auf Einsitz ihrer Vertreter in den Verwaltungsrat ohne die Unterstützung des bestehenden Verwaltungsrats zumeist keine Chancen hatten, zeigt sich in der GV-Saison 2019 ein neues Bild: Trotz ablehnender Wahlempfehlung des Verwaltungsrats

wurden bei HOCHDORF die Kandidaten Markus Kalberer (52.4 %), Markus Bühlmann (54.7 %) und Bernhard Merki (56.1 %) neu in den Verwaltungsrat gewählt. Zudem wurde Bernhard Merki ebenfalls zum VRP gewählt (53.5 %). Noch knapper fiel die Entscheidung an der Comet-GV, an welcher Heinz Kundert auf Traktandierungsbegehren von Veraison mit 50.6 % der Stimmen zum VRP gewählt wurde. Damit erreichte Kundert äusserst knapp mehr Stimmen als der Kandidat des Verwaltungsrats (Christoph Kutter, 50.3 %). Die GV von HOCHDORF zeigte weiter auch, dass opponierende Aktionärsgruppen den Verwaltungsrat durch die Abwahl der Kandidaten des Verwaltungsrats erneuern können. So wurden die bestehenden Mitglieder Niklaus Sauter (37.2 %) und Daniel Suter (47.0 %) und der neu vorgeschlagene Verwaltungsrat Hans-Peter Hess (40.6 %) von der GV nicht gewählt.

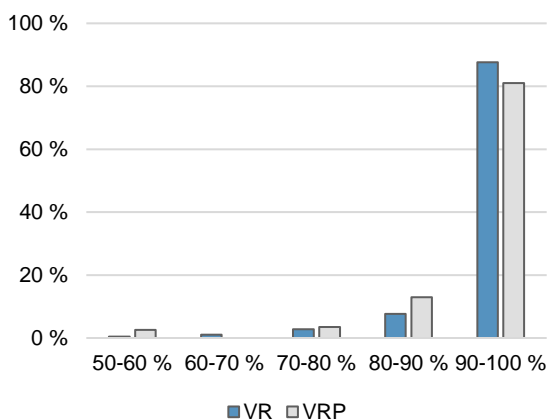
Abbildung 9: Entwicklung Zustimmungsquoten VR- und VRP-Wahlen (links und rechts)



Kritischeres Aktionariat

Neben aktivistischen Aktionärsgruppen, scheinen auch die restlichen Aktionäre die VR-Kandidaten kritischer zu betrachten. Seit 2016 nahm die durchschnittliche Zustimmungsquote bei einfachen VR-Wahlen (ohne VRP-Wahlen) von 96.4 % auf 95.6 % ab (siehe linke Seite in Abbildung 9). Generell werden jedoch sehr hohe durchschnittliche Zustimmungsquoten erreicht. Der Anteil von VR mit einer Zustimmungsquote von unter 90 % stieg von 11.4 % im Jahr 2016 auf 12.6 % im 2019. Die rechte Seite in Abbildung 9 stellt die aggregierten Wahlergebnisse bei der VRP-Wahl dar. Die durchschnittliche Zustimmungsquote hat von 2016 auf 2019 von 95.8 % auf 94.4 % abgenommen. Weiter ist der prozentuale Anteil an Wahlergebnissen mit einer Zustimmungsquote von kleiner als 90 % um 4.2 Prozentpunkte grösser als bei normalen VR-Wahlen. Der Sonderrolle des VRP im Gremium wird damit mit kritischeren Wahlergebnissen Rechnung getragen. Betrachtet man die Wahlergebnisse des Jahres 2019 genauer, bestätigt sich diese Tendenz (Abbildung 10).

Abbildung 10: Zustimmungsquoten 2019



Identifikation von Verwaltungsratseigenschaften

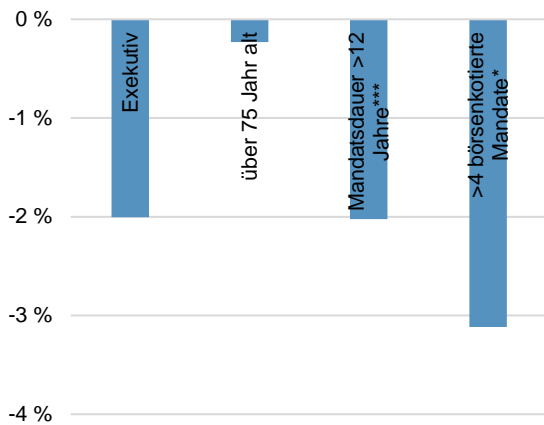
Es bestehen diverse theoretische Ansätze über die Rolle und damit ebenfalls über die optimale VR-Zusammensetzung hinsichtlich verschiedener Eigenschaften. Dies führt dazu, dass die Forderungen nach

der optimalen Zusammensetzung teilweise entgegengesetzt zueinanderstehen. Die Leistungsbeurteilung der VR-Arbeit ist alles andere als trivial und noch dazu sind aufgrund des Arbeitsfeldes zumeist die nötigen Informationen nicht vorhanden. Die Beurteilung der VR bezieht sich daher häufig auf Eigenschaften wie deren Unabhängigkeit (inkl. Nähe zu Grossaktionären oder andere Interessenkonflikte), des Anteils von Frauen, der Anzahl von Drittmandaten der Mitglieder und deren Amtszeit oder Alter.

Standardstimmverhalten bei Wahlen und weitere Eigenschaften

Anhand der VR-Wahlen 2019 (n=948) kann gezeigt werden, dass viele Investoren Verwaltungsräte ablehnen, wenn diese länger als zwölf Jahre im Amt sind (als Kontrollvariablen wurden im Regressionsmodell Industrie- und Indexzugehörigkeit herangezogen). Dies deckt sich mit den Empfehlungen einiger Stimmrechtsberater, die solche VR als nicht mehr unabhängig deklarieren. Bei solchen VR ist die durchschnittliche Zustimmungsquote um 2.0 %-Punkte tiefer. Mit -3.1 %-Punkte im Durchschnitt werden VR mit mehr als vier börsenkotierten Mandaten abgestraft (sog. «Overboarding»). Zudem zeigt die Abbildung auch auf, dass exekutive VR nicht beliebt sind (-2.0 %-Punkte). Viele Investoren sehen die wichtigste VR-Rolle in seiner Kontroll- und Aufsichtsfunktion gegenüber der Geschäftsleitung, womit exekutive Mitglieder, welche in vielen Fällen Geschäftsleitungsmitglieder sind, nicht als optimal für diese Tätigkeit eingestuft werden. Bei VR mit Alter über 75 Jahren konnte ein verschwindend kleiner Einfluss nachgewiesen werden, welcher ausserdem keine Signifikanz aufweist. Daumenregeln wie bei der Anzahl börsenkotierter Mandate können durchaus Sinn ergeben, jedoch besteht die Gefahr, dass wichtigere, jedoch komplexere Eigenschaften ausser Acht gelassen werden.

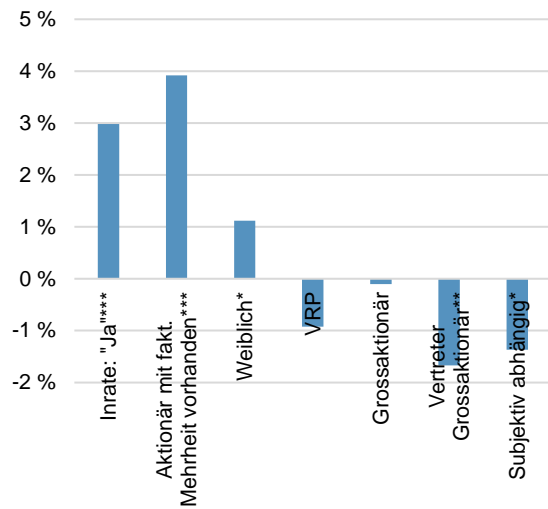
Abbildung 11: Erklärung Standardstimmverhalten (ausgewählte Variablen)



***/**/* bezeichnet die statistische Signifikanz auf dem 1 %-, 5 %- und 10 %-Niveau.

Neben diesen oft verwendeten Standardeigenschaften gibt es noch weitere mehr oder minder einfach messbare Eigenschaften, welche die Zustimmungswoten erklären (siehe Abbildung 12). So führt das Vorhandensein eines Aktionärs mit faktischer Mehrheit zu einem durchschnittlichen Anstieg von +3.9 %-Punkten in der Zustimmungswote. Aktionäre differenzieren gemäss der Analyse weiter zwischen einem Grossaktionär und seinen Vertretern im VR-Gremium. So erhalten Grossaktionäre, die selber Einsitz in den VR nehmen, eine fast identische Zustimmungswote wie normale Gremiumsmitglieder, während Vertreter von Grossaktionären mit -1.7 %-Punkten abgestraft werden (Signifikanz: 5 %). Frauen im Verwaltungsrat werden von den Aktionären mit höheren Zustimmungswoten begrüsst (+1.1 %-Punkte). Subjektive Abhängigkeiten von Verwaltungsratsmitgliedern, welche durch potenzielle Interessenkonflikte, ehemals exekutive Tätigkeit oder Tätigkeit als Partner der amtierenden Revisionsstelle entstehen können, wirken sich ebenfalls mit -1.4 %-Punkten auf das Wahlergebnis aus. Ausserdem zeigt sich, dass die VRP generell kritischer betrachtet werden. Sie erhalten im Durchschnitt eine um -0.9 %-Punkte tiefere Zustimmungswote. Zuletzt führt eine Ja-Empfehlung von Inrate für einen VR-Kandidaten im Durchschnitt zu einem um 3.0 %-Punkten höheren Ja-Anteil in der Abstimmung.

Abbildung 12: Erklärung weitere Faktoren (ausgewählte Variablen)



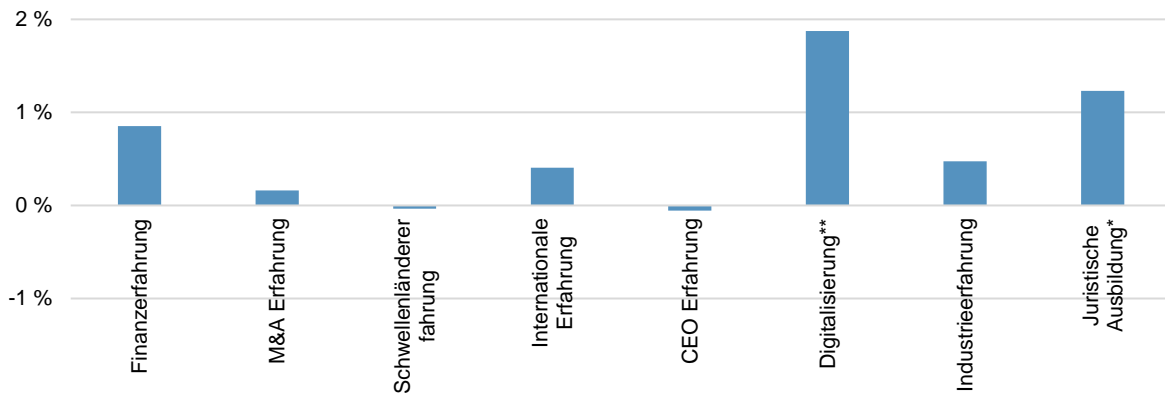
***/**/* bezeichnet die statistische Signifikanz auf dem 1 %-, 5 %- und 10 %-Niveau.

Kompetenzorientierter Ansatz von Inrate

Inrate berücksichtigt als nach unseren Erkenntnissen erster und einziger Stimmrechtsberater seit 2017 systematisch die Kompetenzen der VR-Mitglieder und trägt damit signifikant zu einer umfassenderen VR-Beurteilung bei. Dabei werden die folgenden Kompetenzen analysiert: (1) Industrieerfahrung, (2) CEO-Erfahrung, (3) internationale Erfahrung, (4) Erfahrung in Schwellenländern, (5) Finanzwissen, (6) Erfahrung in M&A (Mergers & Acquisitions), (7) juristische Ausbildung sowie (8) Erfahrung in Digitalisierung.

Digitalisierungskompetente (+1.9 %-Punkte, Signifikanz: 5 %), finanzerefarene (+0.9 %-Punkte), industriertraute (+0.5 %-Punkte), internationale (+0.4 %-Punkte) VR-Mitglieder mit einer juristischen Ausbildung (+1.2 %-Punkte, Signifikanz: 10 %) werden von den Aktionären mit höheren Zustimmungswoten belohnt. Der Wichtigkeit des digitalen Wandels für die Geschäftswelt scheinen sich Investoren bewusst zu sein und diese sehen daher Digitalisierungskompetenzen gerne durch Gremiumsmitglieder vertreten. Neben Finanzerfahrung wird Erfahrung in M&A als positive Eigenschaft vom Aktionariat erachtet. Wie aus Abbildung 13 ersichtlich ist, wirkt sich das Vorhandensein von Kompetenzen generell positiv auf die Wahlergebnisse für die Stichprobe aus.

Abbildung 13: Erklärungsgehalt der VR-Kompetenzen



***/**/* bezeichnet die statistische Signifikanz auf dem 1 %-, 5 %- und 10 %-Niveau.

Feedbackfunktion von Wahlergebnissen

Angesichts dieser Beobachtungen ist zu hoffen, dass Unternehmen aus den Ergebnissen von VR-Wahlen die richtigen Lehren ziehen werden. Die Stimmrechtsausübung hat eine Feedback-Funktion an den VR und kann als Korrektiv wirken. Investoren sollten sich be-

wusst sein, welchem Entscheidungskalkül sie bei Verwaltungsratsentscheidungen folgen, da diese Personen eine sehr grosse Hebelwirkung auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens erzielen. Einfache Daumenregeln werden der Wichtigkeit dieser Personen nicht gerecht und sollten durch differenziertere Ansätze substituiert werden.

3.3 Verbesserungen der Corporate Governance durch Engagement

Im Gegensatz zu Aktivisten können Aktionäre wie Pensionskassen, die typischerweise längerfristig investiert sind, auch hinter den Kulissen im Dialog mit den Unternehmen darauf hinwirken, dass sich diese in ihrem Sinn verändern. Durch Engagement wird versucht, die Fähigkeit der Unternehmen zur Bewältigung ökologischer, sozialer und Governance-Risiken zu fördern.

Es gibt immer mehr Investoren, die ihr Kapital nachhaltig anlegen möchten und dabei Environmental-, Social- und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) berücksichtigen. Diesen Aktionären ist es zum Beispiel wichtig, dass mit dem Lebensraum des Menschen umwelt-schonend umgegangen wird, dass Mitarbeiter fair behandelt werden und dass Bussen für Fehlverhalten unnötig werden. Viele Fondsmanager haben sich verpflichtet, verantwortungsvolle Investoren zu sein, indem sie die UN-Prinzipien für verantwortliches Investieren (UNPRI) unterzeichnet haben.

Solche Aktionäre können dazu zwei grundlegende Strategien verfolgen, um ESG-Kriterien zu berücksichtigen. Zum einen können sie dies erreichen, indem sie ihre Mittel entweder in Unternehmen mit guter ESG-Performance investieren (z. B. Best-in-Class oder Best-in-Service) oder Unternehmen ganz meiden (Exclusion). Zum anderen können sie versuchen, als Aktionär mit den Unternehmen in den Dialog zu treten, um sie von der Wichtigkeit bestimmter ESG-Gesichtspunkte zu überzeugen (Engagement).

Wenn Investoren Aktien von Unternehmen kaufen, werden sie zu Miteigentümern, was ihnen entsprechende Mitwirkungsrechte einräumt, die sie nicht nur

an der GV mit dem Stimmrecht geltend machen können (Voting). Da die GV oft als Bühne für das Ego missbraucht wird und die Meinung vorher gemacht ist, hat das Recht, sich zu Traktanden zu äussern, an Bedeutung verloren (Debattierrecht). Eigene Traktandierungsbegehren zu stellen ist für viele Aktionäre ebenfalls zu konfrontativ (Antragsrecht). Ausserdem halten institutionelle Investoren dafür häufig zu wenige Stimmen und einen Antrag erfolgreich durchzusetzen, kann kostspielig sein. Langwieriger, jedoch zielführender kann es sein, im konstruktiven und wiederkehrenden Dialog (allein oder im Verbund) mit den Unternehmen die Anliegen zu diskutieren und gemeinsam nach Lösungen zu suchen.

Erfolgsfaktoren beim Engagement: Persönlicher Kontakt und kulturelle Nähe

Der Dialog findet typischerweise auf Stufe Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und/oder mit unternehmensinternen Spezialisten (z. B. Personalverantwortlichen und/oder Investor Relations) regelmässig wiederkehrend statt. Dies ermöglicht dem Management und dem Aktionärsvertreter, gegenseitig die Standpunkte zu erklären. Gemäss Coskun, Oehmichen, Wolff und Jacobey (2018) hat der persönliche Kontakt (Face-to-Face) zwischen Aktionär und Unternehmen einen wesentlichen Einfluss auf die Erfolgswahrscheinlichkeit von Engagement. Wagemans, van Kooen und Mol (2018) zeigen, dass Engagement wirksamer ist, wenn der «Engager» und die Firma aus dem gleichen Kulturraum resp. Region kommen und einen langfristigen Dialog führen. Der Grund dafür scheint leicht verständlich: Wenn der Aktionärsvertreter mit den nationalen Gesetzen und dem kulturellen Umfeld des Unterneh-

mens vertraut ist und eine langfristige Beziehung zur Firma aufbaut, entsteht Vertrauen. Das Vertrauen ist die Grundlage, dass gegenseitig Wissen ausgetauscht werden kann, was zu eingehenderen Gesprächen für beide Seiten führt. Hingegen sind die Unternehmen bei kurzfristig angelegten Dialogen eher versucht über Performance-Kriterien zu informieren als Möglichkeiten zu deren Verbesserung zu besprechen. Das hilft dem Management, grobe Pflöcke in Bezug auf die Unternehmensstrategie einzuschlagen und/oder Feinadjustierungen auf operativer Ebene vorzunehmen.

Was bewirken die Governance-Impulse des langfristigen orientierten Aktionärs?

Vor allem bei börsenkotierten Unternehmen ist es so, dass das Management naturgemäss mehr über das Tagesgeschäft weiss als institutionelle Investoren. Das ist der Grund, weshalb Manager überhaupt eingesetzt werden. Der Aktionär ist in aller Regel auf öffentlich zur Verfügung stehende Informationen angewiesen. Diese Informationsasymmetrie können Manager ausnutzen. Manager können Interessen verfolgen, die nicht unbedingt der Entwicklung des Unternehmens zuträglich sind und daher auch nicht im Sinne der langfristigen Aktionäre. Klassische Beispiele sind Übernahmen, die ihre Macht vergrössern, aber nicht immer sinnvoll sind. Sie können sich auch aus der Firmenkasse bedienen wie der Fall Südkorea bei ABB gezeigt hat. Manager können aber auch einfach nicht hart genug arbeiten und sich den schöneren Dingen des Lebens zuwenden. Ein Management kann Gefahr laufen, zu vergessen, dass der Aktionär der Eigentümer der Firma ist und es eigentlich in seinem Sinne handeln müsste.

Aus Corporate Governance-Perspektive müssen daher Themen adressiert werden, damit die Kontrolle über das Management und die Anreizsetzung so ausgerichtet sind, dass langfristig Unternehmenswert geschaffen wird. Engagement-Aktivitäten müssen deshalb darauf

abzielen, die Corporate Governance-Mechanismen in diese Richtung zu beeinflussen.

Kompetenzen des Verwaltungsrates

Die wichtigste Aufgabe des Verwaltungsrates ist es, die Strategie des Unternehmens zu definieren und den richtigen CEO für deren Umsetzung zu bestimmen. Damit die Verwaltungsräte diese Verantwortung in einem immer komplexer und schneller werdenden Marktumfeld wahrnehmen können, ist es essenziell, dass die Kompetenzen ausgewogen und die Diversität im Gremium möglichst hoch sind. Aus diesen Gründen analysieren wir systematisch die Kompetenzen von VR-Mitgliedern.

Fehlende Kompetenzen im Verwaltungsrat nehmen ab und Kompetenzlücken werden geschlossen

Wir stellen erfreut fest, dass die fehlenden Kompetenzen seit deren erstmaligen Thematisierung 2017 (siehe Abbildung 14) abnehmen. Am meisten Terrain haben die VR bei der fehlenden Erfahrung in Digitalisierung wettgemacht, denn diese ist bei einer Grundgesamtheit von 140 Firmen zwischen den Jahren 2017-2019 stark von 60% auf 45% gesunken. Bei der Digitalisierung besteht nach wie vor am meisten Handlungsbedarf, dicht gefolgt von der Kompetenz Schwellenländer, die nur leicht von 31% auf 30% gesunken ist. Der VR-Anteil ohne juristische Ausbildung wurde hingegen ansehnlich von 26% auf 21% gesenkt. Mittlerweile weisen alle Gremien CEO-Erfahrung, Finanzwissen oder Industrieerfahrung aus.

Seit 2017 haben 18 von 140 Firmen die Kompetenzlücken ganz geschlossen (siehe Tabelle 10) und 25 von 140 Firmen haben sich bzgl. vorhanden Kompetenzen (siehe Tabelle 11) verbessert.

Abbildung 14: Entwicklung fehlender Kompetenzen seit Thematisierung im Jahr 2017

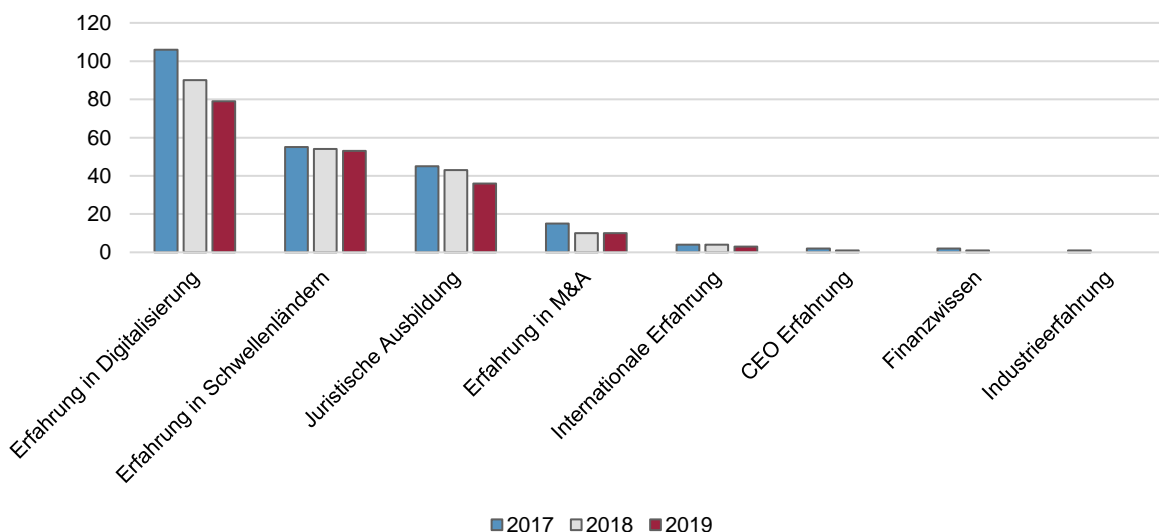


Tabelle 10: Geschlossene Kompetenzlücken seit Thematisierung im Jahr 2017

Unternehmen	2019	2018	2017
Alpiq	Alle vorhanden	Digital	Digital
Barry Callebaut	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Digital
Comet	Alle vorhanden	Schwellenl.	Schwellenl., Digital
Credit Suisse	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Digital
Dätwyler	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Digital
DKSH	Alle vorhanden	Digital	Digital
Dufry	Alle vorhanden	Digital, Recht	Recht
Geberit	Alle vorhanden	Digital	Digital
Implenia	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Digital
Interroll	Alle vorhanden	Digital, Schwellenl.	Schwellenl., Digital
Komax	Alle vorhanden	Recht	Recht
Lonza Group	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Digital
MCH Group	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Industrienerfahrung, Digital
Schindler	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Digital
Swiss Life	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Digital
Tamedia	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Digital
UBS	Alle vorhanden	Alle vorhanden	Schwellenl., Digital
Vaudoise Assurances	Alle vorhanden	Digital	Digital

Tabelle 11: Verbesserungen hinsichtlich fehlender Kompetenzen seit Thematisierung

Unternehmen	2019	2018	2017
ABB	Recht	Digital, Recht	Recht, Digital
Aevis Victoria	Digital	Digital, Schwellenl.	Schwellenl., Digital
Arbonia	Recht	Digital, Recht	Recht, Digital
BB Biotech	Digital	Digital, Schwellenl., Recht	Schwellenl., Recht, Digital
Bergb. E.-Titlis	Digital	Digital, Recht	Recht, Digital
Cham Group	Digital	Digital, Schwellenl., Recht	Recht, Digital
Edisun	Digital	Digital, Recht	Recht, M&A, Digital
1 GAM	Digital	Digital, Schwellenl.	Schwellenl., Digital
mobilezone	Schwellenl.	Schwellenl., Recht	Schwellenl., Recht
Orior	Digital	Digital, Recht	Recht, M&A, Digital
Phoenix Mecano	Digital	Digital, Schwellenl.	Schwellenl., Digital
Siegfried	Digital	CEO, Digital	CEO, Digital
Swiss Prime Site	Digital	Digital, Recht	Recht, Digital
u-blox	Recht	Schwellenl., Recht	Schwellenl., Recht, Digital
Zuger KB	Schwellenl.	M&A, Digital	M&A, Digital
Metall Zug	M&A, Schwellenl.	M&A, Digital, Schwellenl.	Schwellenl., M&A, Digital
Bell	Digital, Schwellenl.	Digital, Schwellenl.	Schwellenl., M&A, Digital
Bucher	Digital, Recht	Digital, Recht	Schwellenl., Recht, Digital
EMS-Chemie	Digital, Schwellenl.	Digital, Schwellenl.	Schwellenl., Recht, Digital
2 Hypo Lenzburg	M&A, Schwellenl.	M&A, Schwellenl.	Schwellenl., M&A, Digital
Metall Zug	M&A, Schwellenl.	M&A, Digital, Schwellenl.	Schwellenl., M&A, Digital
Plazza	Digital, Schwellenl.	Digital, Schwellenl.	International, Schwellenl., M&A, Digital
Schaffner	Digital, Recht	Digital, Recht	Recht, M&A, Digital
VAT Group	Digital, Recht	Digital, Recht	Schwellenl., Recht, Digital
3 Mobimo	M&A, International, Schwellenl.	M&A, International, Digital, Schwellenl.	CEO, International, Schwellenl., Finanzen, Recht, M&A, Digital

Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung

Auch hinsichtlich der Mitwirkungsrechte besteht Verbesserungspotenzial. Ereignisse in der jüngeren Vergangenheit haben uns vor Augen geführt, dass Probleme entstehen können, wenn die Dekotierungskompetenz nicht bei der GV liegt. Ein bekanntes Beispiel ist der Übernahmefall von Gategroup durch die chinesische HNA Group. Während der Angebotsfrist wurden lediglich 64 % anstelle der angestrebten 67 % der Aktien angedient. Gleichwohl waren die Aktionäre quasi gezwungen ihre Anteile zu verkaufen, wenn sie nicht Eigentümer eines chinesischen Staatsunternehmens werden und somit das Angebot ausschlagen wollten. Es war wenig überraschend, dass in der Nachfrist trotzdem 95.3 % aller Aktien angedient wurden.

Im geltenden Schweizer Aktienrecht fällt die Dekotierungskompetenz nicht in den Zuständigkeitsbereich der Aktionäre. In der Schweiz fallen lediglich Beschlüsse über gesetzliche oder statutarisch vorgesehene Gegenstände in die Kompetenz der Generalversammlung. Auch das Börsenrecht äussert sich nicht zur Kompetenzfrage. Dies bedeutet, dass wenn in den Statuten bzgl. Dekotierungskompetenz die Mitbestimmung des Aktionärs nicht vorgesehen ist, der Verwaltungsrat über die Dekotierung entscheidet. Der Aktionär kann bei wegfallendem Börsenhandel geschädigt werden. Aus diesem Grund sind wir davon überzeugt, dass wir den richtigen Weg gegangen sind, den Unternehmen zu plausibilisieren, dass die Delegation des Dekotierungsentscheides an die Generalversammlung zum Schutz der Minderheitsaktionäre sinnvoll ist.

Entsprechend erfreut es uns, dass im Jahre 2019 drei weitere Unternehmen (Starrag Group, Mobilezone und Peach Property) dies in ihren Statuten entsprechend umgesetzt haben nachdem bereits im Vorjahr drei Unternehmen (Burkhalter, HIAG Immobilien und Sunrise) die Kompetenz an die GV delegiert haben. Mikron, passte die Statuten im Jahr 2016 als «First Mover» auf Begehren des aktivistischen Investors Veraison entsprechend an.

Tabelle 12: Einführung Dekotierungskompetenz

Unternehmen	Jahr
Mikron	2016
Burkhalter	2018
HIAG Immobilien	2018
Sunrise Communications	2018
mobilezone	2019
Peach Property Group	2019
Starrag Group	2019

Zweistellige Millionenvergütungen ein No-Go

Mit Einführung der VegüV wurden die Schweizer Pensionskassen gesetzlich verpflichtet, bei börsenkotierten Schweizer Firmen im Sinne ihrer Versicherten an der Generalversammlung abzustimmen. Abgangsentschädigungen und Vorauszahlungen sind nun gesetzlich verboten und durch die Abstimmungspflicht der Pensionskassen sollen unter anderem exorbitante Löhne von einzelnen Managern vermieden werden.

Insbesondere Vergütungen im zweistelligen Millionenbetrag werden von einem Grossteil der Gesellschaft nicht verstanden. Auch Medien sprechen dann oft von hohen Löhnen. Wir lehnen Vergütungen über CHF 10 Mio. konsequent ab. Mittlerweile wird für die CEO-Position auch bei Nestlé (CHF 9'795'339), Novartis (CHF 9'921'491) und LafargeHolcim (CHF 7'411'543) unter 10 Mio. bezahlt.

3.4 Regulierung und Entwicklung der SMI-Verwaltungsräte in der Schweiz

In den letzten Jahrzehnten haben Regulierungsbehörden, Politiker, Investoren und Stimmrechtsberater Verwaltungsräte einem beispiellosen Veränderungs- und Professionalisierungsdruck ausgesetzt. Die Entwicklung seit 1988 zeigt, dass die Gremien kleiner und diverser geworden sind. Zudem verfügen die Mitglieder über weniger Drittmandate und es wurden vermehrt Ausschüsse gebildet. Interessanterweise hat die Entwicklung bereits vor 2002 eingesetzt, als der Swiss Code of Best Practice (SCBP) eingeführt wurde.

Einführung

Nach Unternehmensskandalen in den USA (z. B. Enron) und Europa (z. B. Parmalat) Anfang der 2000er Jahre wurden Corporate Governance Standards, Bör-

Schlussfolgerung

Wir stellen fest, dass Governance-Impulse mittels Engagement von Unternehmen aufgenommen und in die Tat umgesetzt werden können. Der persönliche Austausch ist wichtig, um sich besser zu verstehen. Dies ist eine mögliche Erklärung, weshalb es seit der Thematisierung der Dekotierungskompetenz (2015) und der VR-Kompetenzen (2017) grosse Veränderung in den von uns untersuchten Unternehmungen gegeben hat. Ebenfalls sind exorbitante Löhne seltener und CEO-Vergütungen zumeist unter 10 Millionen. Einige Themen dürften von verschiedenen Seiten auch in anderen Engagement-Prozessen angesprochen worden sein. Der Grundstein ist gelegt, dass zukünftig zusätzliche Regulierungen vermieden und passgenauere Lösungen für die Unternehmen erarbeitet werden können.

Im Rahmen der «Responsible Shareholder Group» (RSG) definieren wir demokratisch mit den Mitgliedern auch Themen aus den Bereichen Umwelt und Gesellschaft. In der Schweiz haben wir die einzigartige Möglichkeit, gleichsam auf kleiner Fläche mit weltweit wichtigen Unternehmen in den direkten Dialog zu treten. Unser Engagement hat somit Ausstrahlungskraft im In- und Ausland (siehe Themenschwerpunkte in Tabelle 13).

Tabelle 13: Themenschwerpunkte der RSG (2019)

Bereich	Themenschwerpunkte
Environment	Scope 3 – indirekte CO ₂ -Emissionen Grüne Produkte/Dienstleistungen
Social	Präsentismus Sorgfaltspflicht für Menschenrechte
Governance	Kompetenzen des Verwaltungsrats ESG-Kriterien in Vergütungssystemen

senrichtlinien und Gesetze (beispielsweise der Sarbanes-Oxley Act) eingeführt, um unter anderem die Verantwortlichkeiten des VR zu überprüfen. Reformvorschläge zielten darauf ab, die Professionalisierung der Gremien zu fördern, die Unabhängigkeit und Diversität zu erhöhen und Ausschüsse zu bilden. Darüber hinaus wurde die Häufung von Drittmandaten von VR immer häufiger kritisiert.

Solche Reformen gehen zunächst oft davon aus, dass alle VR vor den gleichen Herausforderungen und Aufgaben stehen, dass es eine Lösung für diese Herausforderungen gibt und dass es folglich einen optimalen VR gibt (one-size-fits-all). Und zweitens geht diese Perspektive davon aus, dass die Gremien im Durchschnitt ungenügend strukturiert sind und Reformen daher die Effektivität der VR insgesamt verbessern

würden. Da Unternehmen keine «gute Corporate Governance» vorweisen, sollte die Regulierung nach dieser Logik in den unternehmerischen Entscheidungsprozess eingreifen und eine bestimmte Struktur der Corporate Governance vorschreiben.

Untersuchungen zeigen, dass die optimale Zusammensetzung der VR durch endogene (d. h. firmenspezifische Eigenschaften) und exogene Einflussfaktoren (z. B. Gesetze, Trends) bestimmt wird. Regulatorische Einflussfaktoren hatten jedoch oft negative Auswirkungen auf die Unternehmensperformance, da die Rolle des Verwaltungsrats von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich ist (z.B. Rolle als Überwacher oder Gestalter) und die optimale Struktur von Unternehmensmerkmalen abhängt (Wintoki, 2007; Larcker, Ormazabal, & Taylor, 2011; Ahern & Dittmar, 2012).

Einflussfaktoren auf Schweizer Verwaltungsräte

“Hard Law”

Das Obligationenrecht (OR) legt den unternehmerischen Gestaltungsspielraum bei der Strukturierung der Corporate Governance und damit des Verwaltungsrates fest. Bis vor kurzem gab es keine Regeln bezüglich Grösse, Struktur (z.B. Doppelmandat) oder Zusammensetzung (z.B. keine Frauenquote oder Anforderungen an unabhängige Verwaltungsräte). In Spezialgesetzen wie dem Börsengesetz, dem Fusionsgesetz und der Übernahmeverordnung wurden aber mehrere Versuche unternommen, die Corporate Governance zu verbessern, insbesondere in Bezug auf Transparenz und Aktionärschutz. Die Annahme der Abzocker-Initiative, ihre Überführung in das OR und die anhaltende Diskussion über die Aktienrechtsrevision werden diesen Spielraum jedoch verringern. Zudem existieren branchenspezifische Regulierungen für Banken und Versicherungen, die teilweise stark in den Gestaltungsspielraum eingreifen.

Best Practices und Transparenz

Corporate Governance Codes, die die Grundsätze der «Good Governance» und die Art und Weise, wie Unternehmen geführt werden sollten (Best Practices) beinhalten, sind seit den 1990er Jahren erschienen. Im Jahr 2002 haben zwei wichtige selbstregulatorische Instrumente die Corporate Governance in der Schweiz deutlich beeinflusst. Einerseits hat die SIX Swiss Exchange (SIX) die Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG) eingeführt, die auf dem comply-or-explain-Prinzip basiert: An der SIX kotierte Unternehmen sind demnach verpflichtet, Informationen über ihre Corporate Governance offenzulegen. Andererseits hat Economiesuisse den Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (SCBP) veröffentlicht. Der SCBP enthält Richtlinien und unverbindliche Regeln, die Best Practices in der Corporate Governance definieren, insbesondere für den Verwaltungsrat.

Beide Instrumente wurden seit ihrer Einführung aktualisiert. Mit einem Aktienrecht, das den Unternehmen Spielraum lässt, wird das Zusammenspiel von SCBP mit Best Practices und RLCG mit Offenlegungspflicht als einer der Erfolge der Schweizer Corporate Governance angesehen.

Auslandsentwicklungen

Ausländische Entwicklungen in der Corporate Governance haben sich auch auf Schweizer Unternehmen ausgewirkt. So mussten beispielsweise die an der New York Stock Exchange (NYSE) gelisteten Unternehmen (z.B. ABB, Credit Suisse oder Novartis) ab 2006 als «Foreign Private Issuers» den extraterritorialen SOX und seit 2005 die Kotierungsregeln der NYSE einhalten. Darüber hinaus sind Unternehmen mutmasslich von der ausländischen Praxis betroffen in jenen Ländern, in denen sie tätig sind und / oder denen sie kulturell nahestehen oder aus denen ihre Aktionäre oder Verwaltungsräte stammen. Beispielsweise dürfte die Einführung der Frauenquote 2011 in Frankreich eine Bedeutung in der Westschweiz gehabt haben. Spillover-Effekte ausländischer Gesetze oder Praktiken können daher einen wichtigen Einfluss auf hiesige Verwaltungsräte haben.

Institutionelle Investoren und Stimmrechtsberater

Die Entwicklungen im Bereich der Aktionärsrechte, insbesondere bei ausländischen institutionellen Investoren, hatten in den 1990er Jahren erhebliche Auswirkungen auf die VR-Zusammensetzung. Nestlé kann als Vorreiter in dieser «Revolution» angesehen werden, indem Ausländern 1988 erlaubt wurde, Namenaktien zu kaufen. Durch den Zugang zum Aktienregister und der Einführung einer einheitlichen Kapitalstruktur haben die Macht ausländischer Investoren zugenommen und damit auch ihr Einfluss bei der Wahl des Verwaltungsrates.

In den 2000er Jahren begann zudem eine von staatlichen Pensionskassen unterstützte Initiative von Ethos, einem schweizerischen Stimmrechtsberater und Fondsmanager, Einfluss auf die Schweizer Verwaltungsräte zu haben. Ihre Stimmpositionen, oft begleitet von Medienkampagnen, hatten Auswirkungen auf die Schweizer Corporate Governance. Später folgten weitere Stimmrechtsberater wie der US-amerikanische Institutional Shareholder Service (ISS) oder Glass, Lewis & Co. (Glass Lewis) und wir selber (zRating seit 2011) und erhöhten den Druck auf eine Modernisierung der Schweizer Verwaltungsräte. Diese relativ jungen Akteure gewannen an Bedeutung, indem sie auf der Grundlage von Verhandlungen als Vertreter ihrer Kunden Standards für eine gute Corporate Governance durchsetzen.

Resultate

In diesem Beitrag werden die Verwaltungsstrukturen der Unternehmen im Swiss Market Index (SMI) seit dessen Einführung im Jahr 1988 untersucht. Alle Informationen wurden aus den Jahresberichten von Hand zusammengetragen, die vom Schweizerischen Wirtschaftsarchiv Basel zur Verfügung gestellt wurden oder online verfügbar waren. Insgesamt wurden Angaben zu 645 Gremien mit 7'136 Mitgliedern gesammelt. Tabelle 14 zeigt Bestimmtheitsmasse (R^2), die den Anteil der erklärten Variation für die VR-Grösse, den Anteil ausländischer und weiblicher Mitglieder, Drittmandate und die Anzahl der Ausschüsse darstellen.

Tabelle 14: Erklärungsgehalt verschiedener Faktoren und Jahr der ersten signifikanten Auswirkungen

	<i>log VR-Grösse</i>	Ausländische VR-Mitglieder	Weibliche VR-Mitglieder	<i>log Drittmandate</i>	<i>log Anzahl der Ausschüsse</i>
Zeiteffekte	22.0 %	44.0 %	33.0 %	38.0 %	53.0%
Brancheneffekte	25.0 %	8.0 %	12.0 %	3.0 %	7.0%
NYSE Kotierung	0.0 %	13.0 %	1.0 %	5.0 %	4.0%
Kulturelle Wirkung	3.0 %	3.0 %	2.0 %	1.0 %	0.0%
Grösseneffekte	21.0 %	0.0 %	3.0 %	1.0 %	9.0%
Jahr des ersten signifikanten Einflusses (+/-)	1996 (-)	1997 (+)	2005 (+)	1996 (-)	1999 (+)

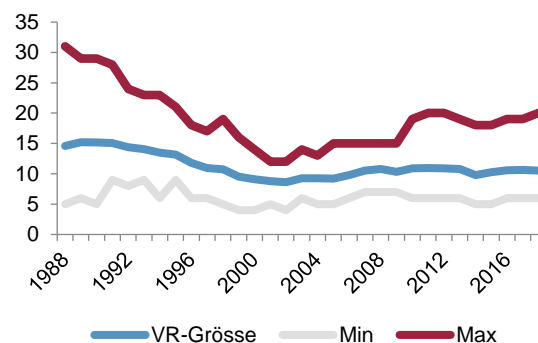
Darüber hinaus zeigt die Tabelle das Jahr der ersten signifikanten Auswirkungen auf die VR-Struktur. Vom angegebenen Jahr an waren alle Zeiteffekte in dieselbe Richtung signifikant im Vergleich zum Jahr 1988. Die Grösse der Verwaltungsräte war ab 1996 deutlich geringer, die Vielfalt der Verwaltungsräte nahm 1997 (Ausländer) und 2005 (Frauen) deutlich zu, während Drittmandate ab 1996 an Bedeutung verloren, und ab 1999 wurden zunehmend Ausschüsse gebildet. Die Ergebnisse zeigen, dass sich die Gremien vor der Einführung des SCBP signifikant verändert haben und lediglich die Geschlechterdiversität später folgte.

VR-Grösse

Abbildung 15 zeigt, dass die durchschnittliche VR-Grösse von 14.6 Mitgliedern im Jahr 1988 auf 10.7 im Jahr 2017 gesunken ist. Nach der Verkleinerung der VR in den 1990er Jahren begannen sie jedoch in den 2000er Jahren wieder zu steigen. Im Jahr 2002 haben mehrere Corporate Governance-Reformen versucht, den VR zu professionalisieren. Die seitdem gestiegene durchschnittliche Grösse ist sicherlich auf höhere Verantwortungsanforderungen und die Empfehlung zur Bildung von Fachausschüssen zurückzuführen.

Die Ergebnisse zeigen, dass Zeiteffekte die wichtigste Determinante der VR-Struktur sind und zwischen 22 % (VR-Grösse) und 53 % (Anzahl der Ausschüsse) der Variation erklären. Brancheneffekte sind die zweitwichtigste Determinante, insbesondere in Bezug auf die VR-Grösse. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass Trends einen wesentlichen Einfluss auf die Unternehmensstruktur gehabt haben. Im Gegensatz dazu scheinen die Kotierung an der NYSE, der kulturelle Effekt (d.h. Unternehmen mit Sitz in der französischen Schweiz) oder die Unternehmensgrösse (innerhalb des SMI) lediglich einen geringen Einfluss auf die Verwaltungsgräte gehabt zu haben.

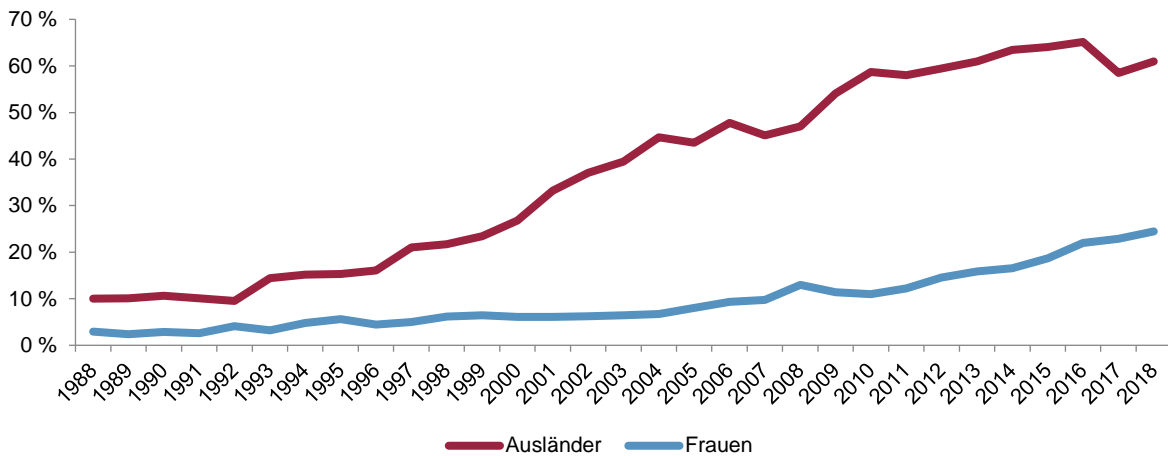
Abbildung 15: VR-Grösse



VR-Diversität

Der Aspekt der Diversität ist in Abbildung 16 beschrieben. Der Frauenanteil ist erst in den vergangenen zehn Jahren zu einer bedeutenden Realität geworden. Im Vergleich zu 2007 hat sich der Anteil der Frauen in den Gremien mehr als verdoppelt (2007: 9,8 % / 2017: 22,9 %). Die Abbildung zeigt, dass der Anteil der Ausländer an den Boards noch stärker zugenommen hat. Bis 1993 waren nur 10 % aller Vorstandsmitglieder Ausländer. Diese Quote stieg 2016 auf 65 %. Es gilt zu erwähnen, dass bis Ende 2007 OR Art. 708 verlangt hat, dass die Mehrheit der Verwaltungsratsmitglieder Schweizer Bürger mit Wohnsitz in der Schweiz sein muss (Ausnahmeregelungen gab es für Holding-Gesellschaften mit grossem Auslandsanteil).

Abbildung 16: Diversität (Ausländer und Frauen in %)

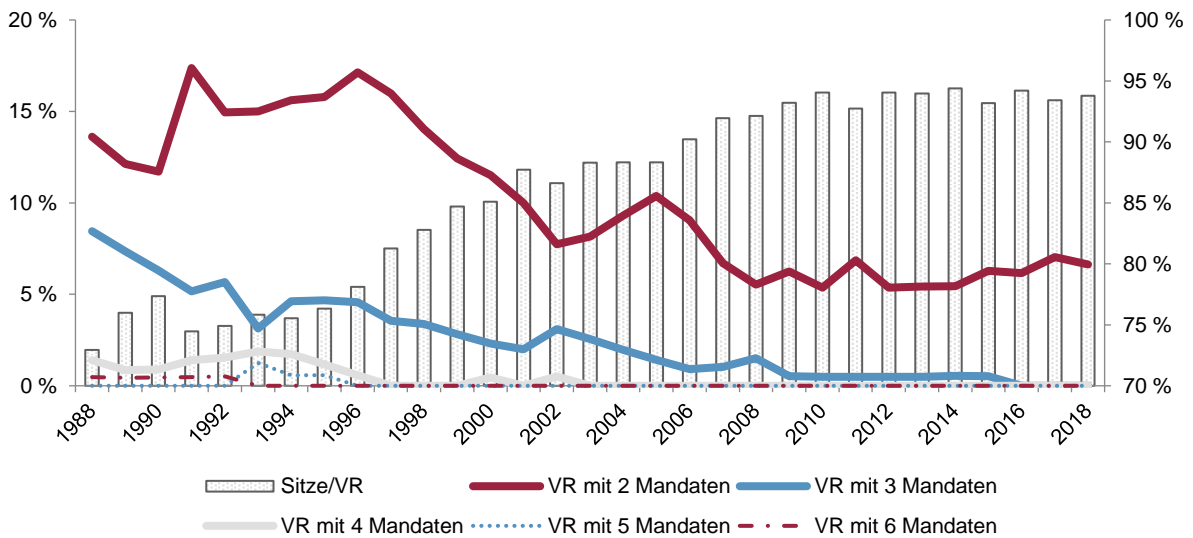


Drittmandate

Abbildung 17 zeigt eine bemerkenswerte Verschiebung der vergangenen 30 Jahre. Im Durchschnitt hatten die Verwaltungsratsmitglieder 0.38 zusätzliche Sitze in anderen SMI-Unternehmen. Eine hohe Zahl, wenn man bedenkt, dass diese Unternehmen nur die grössten Unternehmen in der Schweiz repräsentieren. Die VR-Mitglieder vereinheitlichen heute weniger Vor-

standsposten als früher. Während 1988 24 % aller Mitglieder mehr als einen Sitz in einem SMI-Unternehmen innehatten, sank dieser Anteil 2017 auf 7 % (wie auf der linken Achse angegeben). Einen besonders dramatischen Rückgang können wir von 1996 auf 2002 beobachten. Auch hier fanden die wichtigsten Veränderungen vor Einführung des SCBP im Jahr 2002 statt.

Abbildung 17: Drittmandate in SMI-Unternehmen (Anzahl VR und Verhältnis mit Anzahl Sitzen)

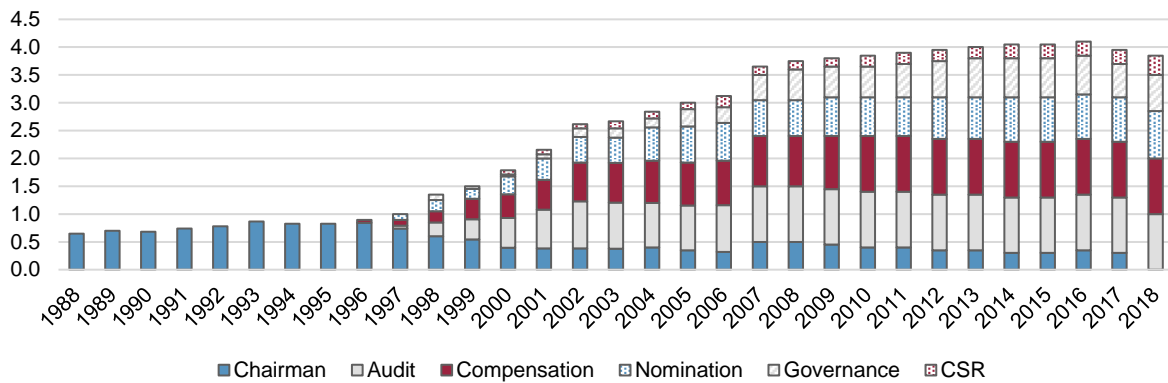


Verwaltungsratsausschüsse

Wie in Abbildung 18 dargestellt, haben die Verwaltungsräte verstärkt im Zeitraum von 1998 und 2002 Revisions-, Vergütungs- und Nominierungsausschüsse eingerichtet. Seit 2010 haben alle Unternehmen Revi-

sions- und Vergütungsausschüsse und drei Viertel haben einen Nominierungsausschuss geschaffen. Die Hälfte aller Unternehmen hatte bis Mitte der 1990er Jahre einen «Verwaltungsratsausschuss». Dieser Ausschuss wird als Schnittstelle zwischen dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung bezeichnet.

Abbildung 18: Anzahl Ausschüsse (Mittelwert)



Schlussfolgerungen

Die vergangenen 30 Jahre waren geprägt von anhaltenden Debatten und Reformen der Corporate Governance. Die Ergebnisse dieser Untersuchung zeigen, dass die Gremien zwischen 1988 und 2017 erhebliche Veränderungen vorgenommen und sich professionalisiert haben. Da das schweizerische Aktienrecht weitgehend unverändert blieb, wurden diese Änderungen des Verwaltungsrates nicht schwerwiegend durch Gesetze («Hard law») beeinflusst. Vor 2002, als das Thema Corporate Governance an Bedeutung gewann und der Swiss Code of Best Practice eingeführt wurde, der als Meilenstein für die Corporate Governance in der Schweiz gilt, gab es viele bedeutende Veränderungen. Dieses «Soft Law» mag möglicherweise «Hard Law» verhindert haben, das alle Unternehmen hätten einhalten müssen. Die Ergebnisse zeigen, dass Unternehmen auch ohne strenge Vorschriften und Änderungen im Gesellschaftsrecht («Hard Law») oder auch

ohne unverbindliche Selbstregulierungskodizes («Soft Law») auf Länderebene ihren Verwaltungsrat kontinuierlich modernisieren und professionalisieren.

Spillover-Effekte von anderen Unternehmen und Ländern sowie der Druck von Aktionären und Stimmrechtsberatern sind die wahrscheinlichen Gründe hierfür. Darüber hinaus kann der Verwaltungsrat durch Strukturanpassungen auch mögliche Gesetzesänderungen antizipiert haben.

Dieses Ergebnis ist wichtig, da die Forschung zeigt, dass der Austausch zwischen Aktionären und Unternehmensvertretern z. B. mittels Engagement über die Corporate Governance anstelle einer «von aussen» auferlegten Struktur möglicherweise zu besseren Ergebnissen führt. Dementsprechend deutet die Gleichgewichtsinterpretation darauf hin, dass VR-Strukturen im Durchschnitt optimal gewählt und langfristig wertmaximierend sind. Die Einengung des Gesetzes würde daher die VR-Effektivität eher beeinträchtigen.

3.5 Einfachere Vergütungssysteme mit mehr Bindung der Manager sind gefordert

Diskussionen um die richtige Vergütung dominieren in den vergangenen Jahren den GV-Frühling. Diese betreffen nicht nur börsenkotierte Unternehmen. Um Vertrauen zu schaffen, ist es wichtig, einfach verständliche und transparente Vergütungsmodelle einzuführen.

Jedes Jahr im Frühling bei der Verkündung der Jahreszahlen, interessieren vor allem auch die Löhne der CEOs. Am 3. März 2013 hat deswegen das Schweizer Stimmvolk mit 67.9 % die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» angenommen. Damit wurden den Aktionären mehr Mitspracherechte in Bezug auf die Vergütungen gegeben («say on pay»). Die 1:12-Initiative wurde hingegen ebenso wuchtig mit 65.3 % abgelehnt. Nicht der Gesetzgeber sollte also entscheiden, wann eine Vergütung zu hoch ist, sondern die direktbetroffenen Aktionäre. Pensionskassen müssen nun auch «im Sinne ihrer Versicherten» ihre Stimmrechte wahrnehmen. Ziel war es, dadurch die Vergütungen besser an

den Aktionärsinteressen auszurichten. Zum einen sollte die Mitsprachemöglichkeit sicherlich zu einer Drosselung der Vergütungshöhen führen, zum anderen aber auch den Zusammenhang zwischen Leistung und Lohn verbessern. Vergütungssysteme müssen Anreize schaffen, dass Managemententscheidungen langfristig Unternehmenswerte schaffen.

Die entstandenen Vergütungssysteme vor dieser Abstimmung wurden von vielen nicht als Mittel zur Interessenangleichung zwischen Management und Aktionariat im Sinne einer guten Corporate Governance verstanden, sondern als Resultat von zu viel Macht des Managements bei der Festsetzung seiner Gehälter gegenüber dem Verwaltungsrat. Dies umso mehr, als Manager einen natürlichen Informationsvorsprung haben. Prominente Auswüchse waren 2010 der CHF 70-Mio-Bonus von Brady Dougan bei Credit Suisse und 2013 die Abgangsentschädigung von Daniel Va-

sella bei Novartis von anfänglich CHF 72 Mio. und dann 5 Mio.

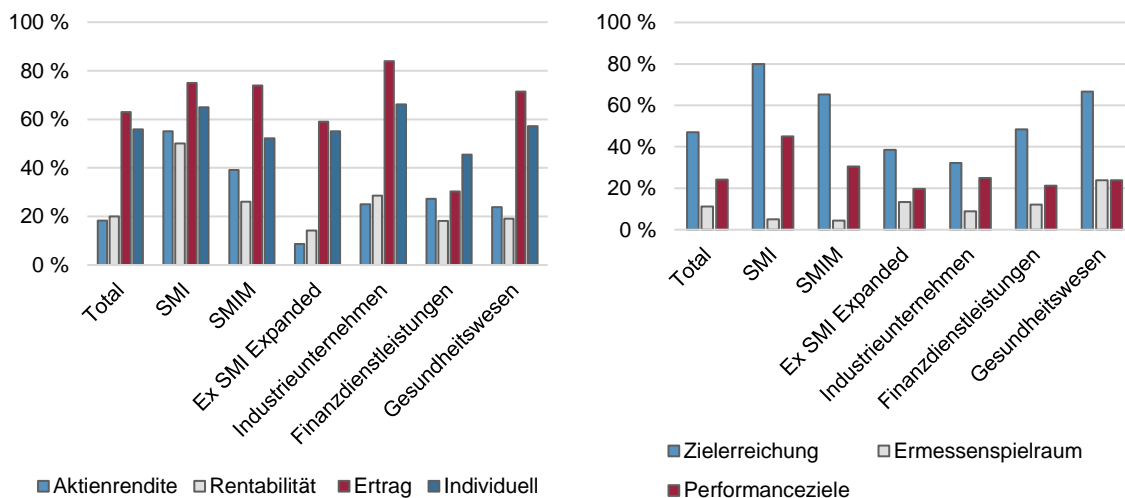
Boni sollten von wenigen klar definierten Zielgrössen abhängig gemacht werden

Zum einen sind solche Exzesse seither nicht mehr in diesem Ausmass vorgekommen, zum anderen sind viele Vergütungsmodelle jedoch immer komplexer und daher undurchsichtiger geworden. Vergütungsberichte können heute wie bei der UBS über 60 Seiten vordergründig transparent das Vergütungssystem beschreiben, ohne dass schlussendlich dem Leser ein direkter Zusammenhang zwischen Performance und Bonus klar verständlich würde. Obwohl oftmals ein Grossteil der Vergütung als «variabel» oder «leistungsabhängig» deklariert wird, scheint dieser Vergütungsanteil sich oft nicht tatsächlich mit dem Ergebnis synchron zu entwickeln. Die Vergütungen bleiben oft stabil, während sich die Geschäftszahlen ändern. Komplexe Vergütungssysteme zeichnen sich durch eine Vielzahl von Zielgrössen und unterschiedlichen Beteiligungsmodellen aus. Bei einigen Modellen werden jährlich die Zielgrössen geändert, die Ergebnisse adjustiert oder die Gewichtung der Leistungskriterien angepasst. Auch die Wahl der Unternehmensgruppe mit welcher die Löhne verglichen wird, bleibt oft unklar.

Insbesondere in der Finanzindustrie wird ein gewichtiger Teil des Bonus auch von qualitativen und vagen Kriterien wie «inspirierende Führung», «Integrität» oder «Leadership» abhängig gemacht. Die Leistungsbeurteilung bleibt dabei für einen Aussenstehenden unverständlich und es stellt sich die Frage, ob solche Kriterien nicht ohnehin als eine Voraussetzung für eine Berufung in höchste Managementfunktionen gelten sollten. Oft wird dies ergänzt durch einen erheblichen Ermessensspielraum bei der Beurteilung durch den Verwaltungsrat. Beides führt in der Regel eher zu hohen Vergütungen, da der Bonus ja zusätzlich zum Basissalar ausbezahlt wird und dadurch kein Verlustrisiko existiert.

Wie aus Abbildung 19 hervorgeht, sind die variablen Vergütungen mehrheitlich abhängig von Ertragskennzahlen. Insbesondere SMI-Unternehmen und Industrieunternehmen legen zudem Wert auf die Aktienrendite. Ausserdem zeigt sich, dass nur 47 % aller Unternehmen die Zielerreichung zur Beurteilung des Bonus offenlegen. 80 % der SMI-Unternehmen legen diese offen, 45 % zudem die künftigen Performanceziele und nur noch bei 5 % liegt der Bonus zusätzlich im Ermessen des VR.

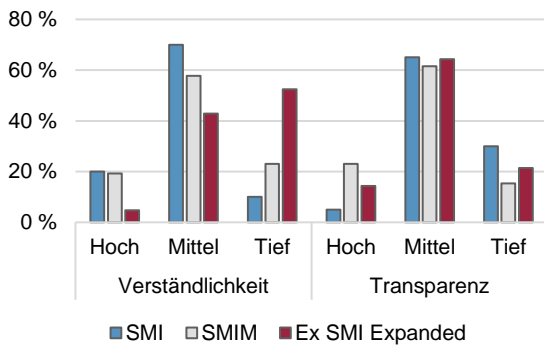
Abbildung 19: Zielgrösstypen und Zieleinschätzungen



Inrate erachtet jedoch nur 15 % aller Vergütungsmodelle als gut verständlich (Abbildung 20). Und leider müssen wir feststellen, dass die Vergütungsmodelle sich in die falsche Richtung entwickeln. Einfache und transparente klassische Aktienprogramme werden durch sogenannte «Long-Term Incentive Plans» mit «Performance Share Units» ersetzt. Obwohl diese von einigen Stimmrechtsberatern und institutionellen Investoren gefordert werden, führen sie aufgrund ihrer optionsähnlichen Ausgestaltung mit Hebelwirkung zu aggressiveren Anreizsystemen. Zudem hat der Aktionär bei der Genehmigung dieser Ansprüche («at grant»), deren Bewertung schwierig ist, wenig Vorstel-

lung darüber, wie hoch die in der Zukunft liegende effektiv realisierte Vergütung einmal sein wird («realized compensation»). Die Kombination von mehr Anrechten auf Aktien aufgrund guter Performance und höheren Aktienkursen aufgrund eben dieser guten Performance, kann unter dem Strich zu sehr hohen Vergütungen führen. Wesentlich erschwert wird dies damit, dass die Offenlegung diesbezüglich sehr unterschiedlich gehandhabt wird. Auch in Punkto Transparenz gibt es viel Nachholbedarf.

Abbildung 20: Verständlichkeit und Transparenz

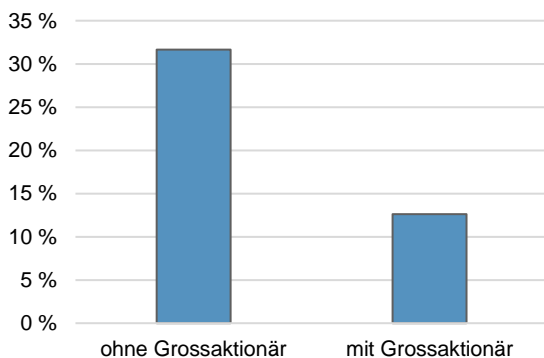


Manager in gesperrten Aktien bezahlen

Die Auszahlung des Basissalärs oder des Bonus in gesperrten Aktien wäre ein einfaches Instrument, um die Interessen des Managements an diejenigen der Aktionäre anzugleichen. Um eine wirklich langfristige Orientierung herbeizuführen, sollten diese Sperrfristen – auch längere als die heute üblichen drei Jahre – Bestand haben, wenn der Mitarbeiter das Unternehmen verlässt.

Geht man von der guten Annahme aus, dass der Aktienkurs neben den langfristigen Gewinnaussichten auch die Qualität und Leistung des Managements widerspiegelt, sind Aktien ein transparentes und verständliches Vergütungselement. Ebenso sinnvoll ist es, wenn jederzeit ein Anteil an Aktien gehalten werden muss. Solche Regeln zum Mindestaktienbesitz werden zurzeit häufiger eingeführt, was zu begrüßen ist, wobei dann der Zeitpunkt des Aktienkaufs auch vom Manager selbst abhängt (Abbildung 21).

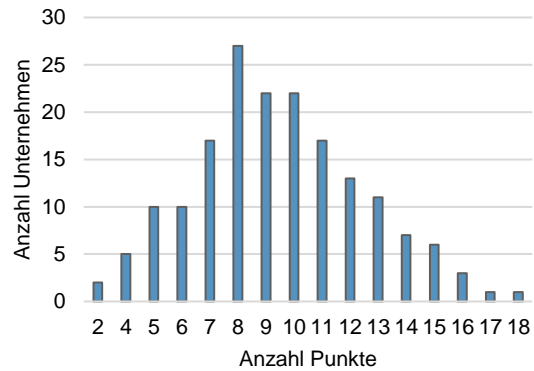
Abbildung 21: Regeln zum Mindestaktienbesitz



Verständliche und transparente Vergütungsmodelle mit einfachen Aktienprogrammen und nicht überhöhten

Salären werden bei zRating bei der Bewertung der Vergütungsmodelle belohnt. Bei maximal 20 Punkten, die erreicht werden können, zeigt sich jedoch noch viel Aufholpotenzial. Im Durchschnitt werden nur 9 Punkte erzielt (Abbildung 22).

Abbildung 22: Punkteverteilung Kategorie 4



Schlussfolgerungen

Das einfachste Mittel die langfristigen Interessen zwischen Management und Aktionär anzugleichen, sind Vergütungen in gesperrten Aktien. Das Management könnte sich so ganz auf den effizienten Umgang mit den knappen Mitteln konzentrieren, um damit die langfristige Überlebensfähigkeit des Unternehmens zu stärken. Ein guter Nebeneffekt wäre zudem, dass Vergütungsberichte kürzer und verständlicher sein würden und es würde auch die Position des Vergütungsausschuss gegenüber dem Management stärken.

4 Methodik und Ergebnisse

Durch die Delegation von Entscheidungskompetenzen vom Principal (Auftraggeber) an den Agent (Beauftragter) kann es zu Interessenkonflikten kommen. Der Agent verfügt über diskretionäre Handlungsspielräume und kann Entscheidungen treffen, die nicht im Sinne des Principals sind. Dieser Beziehungsmechanismus betrifft in kotierten Gesellschaften vor allem den Aktionär (Principal) und das Management (Agent). Es gilt aber zu beachten, dass Aktionäre nicht als Gruppe mit einheitlichen, homogenen Interessen handeln. Ein

Grossaktionär kann beispielsweise andere Interessen verfolgen als die Minderheitsaktionäre. Ebenso verhält es sich bei den Führungsorganen. Der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung können unterschiedlich gelagerte Interessen verfolgen. Verschiedene Instrumente und Mechanismen können diese Interessenkonflikte beheben oder mildern. zRating greift diese auf und ermöglicht so eine ganzheitliche Betrachtung der Principal-Agent-Problematik.

4.1 Bewertung der Corporate Governance

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

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

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

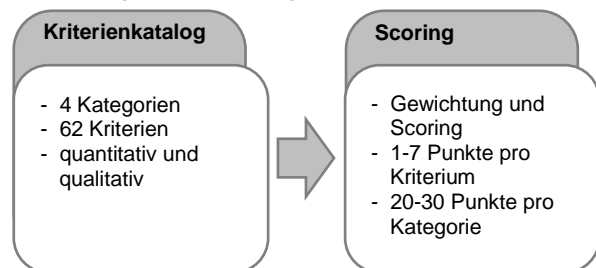
Wir sind uns dessen bewusst und teilen die Auffassung, dass ein abschliessendes Urteil vor dem Hintergrund des Einzelfalls erfolgen muss. Deshalb ist der permanente Dialog mit den Gesellschaften sehr wichtig.

Die Vorgehensweise bei der Bewertung erfolgt in einem zweistufigen Prozess (siehe Abbildung 23). In

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

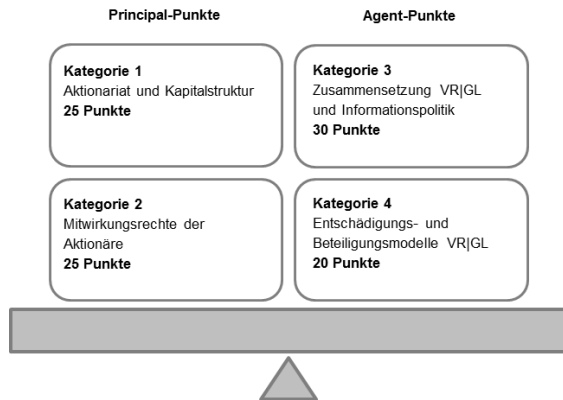
In einem zweiten Schritt wird der Punktwert mittels eines Scorings der unterschiedlich gewichteten Kriterien ermittelt. Die Qualität der Corporate Governance kann mit einer Skala zwischen 0 und 100 Punkten gemessen werden.

Abbildung 23: Zweistufiger Prozess



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

Abbildung 24: Principal und Agent im zRating



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

Principal-Punkte

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

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

Agent-Punkte

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

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

4.2 Änderungen 2019-2018

Einige Anpassungen haben wir dieses Jahr im zRating vorgenommen:

- Frauenanteil im Verwaltungsrat: Neues Scoring
- Limitierung von Drittmandaten (VR und GL): Neues Scoring
- Sitzungsdauer des Verwaltungsrates: Neues Kriterium
- Selbstevaluation des Verwaltungsrates: Neues Kriterium
- GV-Beschussprotokoll auf der Website: Neues Scoring
- Gesamtvergütung CEO in CHF: Neues Scoring
- Aktienbeteiligung pro Mitglied GL: Neues Scoring
- Exotische Vergütungskomponenten: Wegfall
- ESG-Kriterium im Vergütungssystem: Neues Kriterium
- Mindestaktienbesitz: Neues Kriterium

4.3 Stichprobe

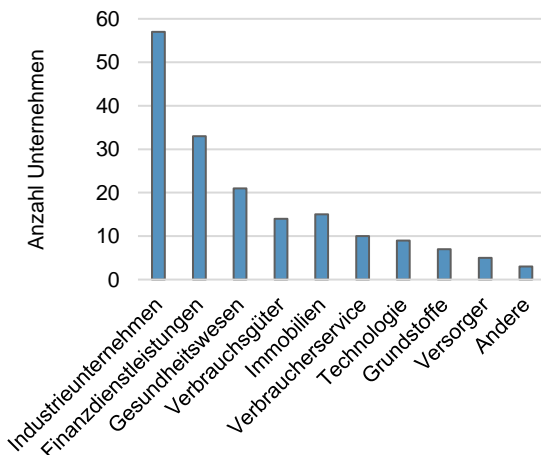
Dieses Jahr umfasst die Stichprobe 174 (Vorjahr: 176) Unternehmen. Infolge von Neukotierungen resp. Dekotierungen sowie aufgrund von Kundennachfragen gab es dieses Jahr folgende Zu- und Abgänge in unserer Stichprobe (siehe Tabelle 15).

Tabelle 15: Zu- und Abgänge

Zugänge	Abgänge
Crealogix	Agta Record
Fundamenta Real Estate	Airesis
Klingelberg	Bank Cler
Medartis	BFW Liegenschaften
Polyphor	Castle Alternative Invest
Sensirion	Castle Private Equity
SIG Combibloc	Goldbach
Walliser Kantonalbank	Hügli
	nebag
	SF Urban Properties

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

Abbildung 25: Industrieverteilung der Stichprobe



4.4 Gewinner der Studie

Das beste Rating im zRating 2019 hat wie im Vorjahr Sunrise Communications mit 86 Punkten erreicht. Auf Platz 2 liegt Swisscom mit 81 Punkten und einer Verbesserung von 5 Rängen. Neu schafft es Lonza mit einer Verbesserung um einen Rang als Drittplatzierte auf das Podest mit 78 Punkten. Auf den Plätzen 4 bis 10 folgen LafargeHolcim und GAM (76), Givaudan (75), Straumann, Orior, Adecco sowie Geberit (74). Tabelle 16 zeigt die Gesamtrangliste für das zRating 2019. Haben zwei Unternehmen die gleiche Punktzahl, ist jene Unternehmung besser klassiert, die in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» gefolgt von «Aktionariat und Kapitalstruktur» und dann von «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» die bessere Punktzahl aufweist.

Die Gewinner

Sunrise Communications, die neue und alte Gewinnerin der Studie, erreicht sowohl eine hohe Principal- als auch eine hohe Agent-Punktzahl. Sunrise räumt den Aktionären umfassende Rechte ein. Die Grundlage «one share – one vote» ist umgesetzt. Der leicht tiefere Erreichungsgrad bei den Agent-Punkten ist unter anderem auf die zwei (börsenkotierten) Drittmandate des CEO zurückzuführen, wo Sunrise Communications mit zwei Punkten am meisten einbüsst.

Das zweitplatzierte Unternehmen **Swisscom** verbesserte sich um 5 Punkte und damit auch um 5 Ränge. Swisscom zeichnet sich neben einer soliden Principal-Punktzahl durch einen sehr hohen Score bei den Agent-Punkten aus. Besonders in der Kategorie «Vergütungs- und Beteiligungsmodell VR/GL» belegt das Telekommunikationsunternehmen alleine und in der Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» mit anderen Unternehmen den ersten Rang. Demgegenüber büsst Swisscom in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» aufgrund der Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung und auch aufgrund der fehlenden Delegation der Dekontierungs-kompetenz an die Generalversammlung Punkte ein.

Das drittplatzierte Unternehmen, **Lonza**, konnte gegenüber dem Vorjahr einen Punkt zulegen, da die Präsenz an der Generalversammlung gesteigert werden konnte und neu die individuelle Sitzungsteilnahme der Verwaltungsratsmitglieder offengelegt wurde. Lonza zeichnet sich besonders in der Unterkategorie «Geschäftsleitung und Informationspolitik» mit einem Erreichungsgrad von 92 % aus und büsst hier lediglich einen Punkt auf das Maximum ein.

Abbildung 26: Risk-Spider: Erster Rang (Sunrise) vs. letzter Rang (Pargesa)

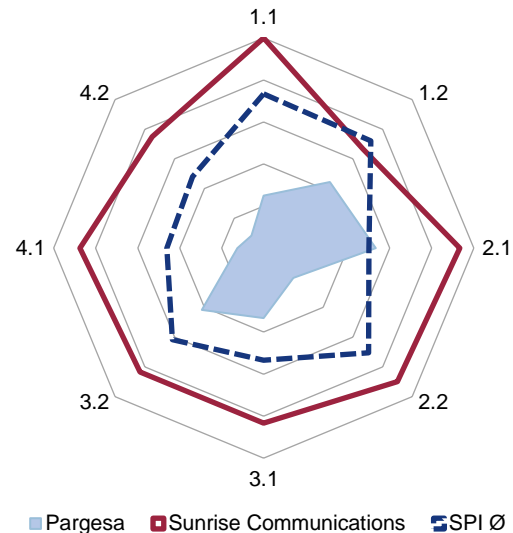


Abbildung 27: Punkteverteilung 2019

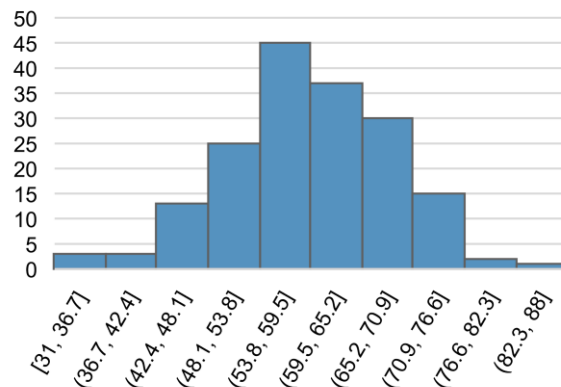


Tabelle 16: zRating-Rangliste 2019

Rang	Gesellschaft	Index	Branche	Score	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4	2018	Δ
1	Sunrise Communications	SMI Mid	Telekommunikation	86	22	23	25	16	87	-1
2	Swisscom	SMI	Telekommunikation	81	20	15	28	18	76	5
3	Lonza Group	SMI	Gesundheitswesen	78	19	18	26	15	77	1
4	LafargeHolcim	SMI	Industrie-U.	76	22	19	23	12	67	9
5	GAM	SMI Mid	Finanz-DL	76	21	19	24	12	67	9
6	Givaudan	SMI	Grundstoffe	75	21	17	23	14	71	4
7	Straumann	SMI Mid	Gesundheitswesen	74	23	18	22	11	71	3
8	Orior	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	74	21	17	26	10	78	-4
9	Adecco	SMI	Industrie-U.	74	18	17	24	15	69	5
10	Geberit	SMI	Industrie-U.	74	19	16	27	12	70	4
11	PSP Swiss Property	SMI Mid	Finanz-DL	73	23	19	15	16	77	-4
12	Burkhalter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	72	23	24	18	7	81	-9

13	Schaffner	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	72	23	16	21	12	79	-7
14	mobilezone	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	71	20	21	18	12	72	-1
15	Sika	SMI	Industrie-U.	71	18	16	20	17	68	3
16	Swiss Prime Site	SMI Mid	Finanz-DL	71	21	15	20	15	69	2
17	Zurich Insurance Group	SMI	Finanz-DL	71	16	15	28	12	68	3
18	Inficon	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	71	24	14	21	12	74	-3
19	Landis+Gyr	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	70	23	17	20	10	74	-4
20	Ascom	Ex SMI Expanded	Technologie	70	20	17	24	9	77	-7
21	UBS	SMI	Finanz-DL	70	15	17	28	10	70	0
22	Vifor Pharma	SMI Mid	Gesundheitswesen	70	22	16	19	13	69	1
23	Georg Fischer	SMI Mid	Industrie-U.	70	17	11	27	15	65	5
24	Orell Füssli	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	69	22	17	20	10	72	-3
25	Komax	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	69	19	13	24	13	73	-4
26	Starrag Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	68	22	23	18	5	64	4
27	Valiant	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	68	18	15	22	13	71	-3
28	Julius Bär	SMI	Finanz-DL	68	16	14	24	14	62	6
29	Sonova	SMI Mid	Gesundheitswesen	68	21	10	28	9	69	-1
30	VZ Holding	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	67	22	20	14	11	69	-2
31	SGS	SMI	Industrie-U.	67	18	18	18	13	69	-2
32	Implenia	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	17	18	24	8	68	-1
33	Swiss Re	SMI	Finanz-DL	67	16	18	22	11	66	1
34	Clariant	SMI Mid	Grundstoffe	67	21	17	16	13	66	1
35	Comet	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	20	17	19	11	68	-1
36	Valora	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	67	20	16	22	9	64	3
37	ABB	SMI	Industrie-U.	67	20	16	20	11	67	0
38	Luzerner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	67	21	15	18	13	70	-3
39	DKSH	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	23	13	21	10	60	7
40	Novartis	SMI	Gesundheitswesen	67	19	10	26	12	62	5
41	Forbo	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	66	21	20	16	9	67	-1
42	Bergb. Engelberg-Titlis	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	66	23	18	14	11	67	-1
43	APG	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	66	21	18	17	10	72	-6
44	Mikron	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	66	21	18	16	11	67	-1
45	Logitech	SMI Mid	Technologie	66	17	17	23	9	63	3
46	Kardex	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	66	22	16	18	10	69	-3
47	Zur Rose	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	66	21	16	19	10	63	3
48	VAT Group	SMI Mid	Industrie-U.	66	21	14	16	15	67	-1
49	HIAG Immobilien	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	65	19	22	17	7	69	-4
50	Kühne + Nagel	SMI Mid	Industrie-U.	65	19	20	19	7	65	0
51	Coltene	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	65	23	17	13	12	69	-4
52	Temenos	SMI Mid	Technologie	65	18	17	22	8	66	-1
53	Calida	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	65	22	15	21	7	65	0
54	Cembra Money Bank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	65	18	14	25	8	69	-4
55	Bachem	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	65	23	11	18	13	62	3
56	Burckhardt Compression	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	65	19	10	23	13	66	-1
57	OC Oerlikon	SMI Mid	Industrie-U.	64	20	13	19	12	58	6
58	Emmi	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	63	21	19	15	8	65	-2
59	Barry Callebaut	SMI Mid	Verbrauchsgüter	63	19	19	18	7	64	-1
60	Swissquote	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	63	21	17	17	8	70	-7
61	St.Galler Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	63	21	16	18	8	63	0
62	Credit Suisse	SMI	Finanz-DL	63	15	16	24	8	61	2
63	BCV	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	63	22	15	18	8	61	2
64	Bucher	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	20	15	17	11	65	-2
65	Investis	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	63	22	14	15	12	70	-7
66	Siegfried	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	63	18	14	22	9	64	-1
67	SFS	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	22	12	18	11	64	-1
68	Arbonia	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	62	22	18	13	9	69	-7
69	Cham Group	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	62	22	16	13	11	65	-3
70	Flughafen Zürich	SMI Mid	Industrie-U.	62	19	11	18	14	62	0
71	Romande Energie	Ex SMI Expanded	Versorger	61	22	19	12	8	63	-2
72	Roche	SMI	Gesundheitswesen	61	13	19	21	8	58	3
73	Huber+Suhner	Ex SMI Expanded	Technologie	61	21	14	16	10	67	-6
74	u-blox	Ex SMI Expanded	Technologie	61	17	14	21	9	60	1
75	Swiss Life	SMI	Finanz-DL	61	13	14	21	13	59	2
76	Bell	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	61	20	13	18	10	65	-4
77	Jungfrauabahn	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	61	21	11	14	15	66	-5
78	Nestlé	SMI	Verbrauchsgüter	61	18	11	22	10	59	2
79	Dufry	SMI Mid	Verbraucherservice	60	19	17	18	6	55	5
80	Tecan	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	60	19	16	19	6	61	-1
81	Schmolz+Bickenbach	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	60	18	16	17	9	62	-2
82	Meyer Burger	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	60	16	14	21	9	63	-3
83	EMS-Chemie	SMI Mid	Grundstoffe	60	20	13	19	8	60	0
84	Helvetia	SMI Mid	Finanz-DL	60	18	11	19	12	55	5
85	Galenica	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	60	15	10	21	14	55	5
86	Walliser Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	59	23	18	9	9	neu	
87	LEM	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	59	23	14	17	5	60	-1
88	Hypo Lenzburg	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	59	17	13	15	14	60	-1
89	SIG Combibloc	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	59	17	10	22	10	neu	

90	Allreal	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	58	18	17	13	10	63	-5
91	Evolva	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	58	17	16	14	11	65	-7
92	Tamedia	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	58	22	15	15	6	63	-5
93	Feintool	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	58	21	15	11	11	61	-3
94	Sulzer	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	58	19	15	17	7	59	-1
95	Crealogix	Ex SMI Expanded	Technologie	58	19	15	14	10	neu	
96	Idorsia	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	58	16	15	21	6	59	-1
97	Mobimo	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	58	18	14	15	11	64	-6
98	Rieter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	58	21	13	13	11	59	-1
99	Transocean	Ex SMI Expanded	Erdöl und Erdgas	57	17	15	17	8	52	5
100	Leonteq	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	57	20	14	17	6	60	-3
101	Bellevue	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	57	22	13	17	5	56	1
102	BB Biotech	SMI Mid	Gesundheitswesen	57	19	13	18	7	67	-10
103	Interroll	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	21	11	17	8	53	4
104	CPH Chemie + Papier	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	57	22	9	19	7	62	-5
105	Fundamenta Real Estate	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	56	22	16	10	8	neu	
106	Bossard	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	56	13	16	18	9	57	-1
107	Aryzta	SMI Mid	Verbrauchsgüter	56	16	15	15	10	58	-2
108	Autoneum	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	56	21	13	12	10	61	-5
109	Intershop	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	56	20	13	11	12	56	0
110	Glarner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	56	18	13	16	9	59	-3
111	Vontobel	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	56	17	13	19	7	59	-3
112	Orascom	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	55	17	18	10	10	60	-5
113	Dätwyler	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	55	13	17	15	10	57	-2
114	Poenina	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	55	21	16	11	7	62	-7
115	Züblin Immobilien	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	55	17	16	13	9	58	-3
116	Private Equity Holding	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	55	16	14	9	16	54	1
117	IVF Hartmann	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	55	20	12	17	6	58	-3
118	HOCHDORF	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	55	16	12	14	13	65	-10
119	BKW	Ex SMI Expanded	Versorger	55	20	11	15	9	60	-5
120	Bâloise	SMI Mid	Finanz-DL	55	15	10	16	14	60	-5
121	Berner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	55	20	8	16	11	59	-4
122	Partners Group	SMI Mid	Finanz-DL	55	19	8	20	8	53	2
123	Peach Property Group	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	54	14	19	14	7	51	3
124	Edisun	Ex SMI Expanded	Versorger	54	17	16	12	9	58	-4
125	dormakaba	SMI Mid	Industrie-U.	54	16	14	15	9	53	1
126	Molecular Partners	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	54	16	14	14	10	58	-4
127	Adval Tech	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	19	12	10	13	55	-1
128	HBM Healthcare	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	54	20	11	13	10	58	-4
129	Belimo	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	22	10	14	8	63	-9
130	Bobst	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	20	10	16	8	58	-4
131	Zuger Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	53	12	15	16	10	54	-1
132	Cicor	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	53	17	13	14	9	57	-4
133	Zehnder	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	53	12	13	14	14	54	-1
134	Schlatter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	53	22	12	11	8	56	-3
135	Panalpina	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	53	18	12	15	8	55	-2
136	Ypsomed	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	53	21	9	13	10	60	-7
137	Klingelberg	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	53	17	9	18	9	neu	
138	Sensirion	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	53	17	8	17	11	neu	
139	Richemont	SMI	Verbrauchsgüter	52	11	19	17	5	54	-2
140	Tornos	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	52	24	16	7	5	57	-5
141	Vaudoise Assurances	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	52	15	16	16	5	49	3
142	MCH Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	52	18	14	12	8	55	-3
143	Dottikon ES	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	52	23	13	5	11	52	0
144	Medartis	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	52	20	9	15	8	neu	
145	Aevis Victoria	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	51	14	18	11	8	53	-2
146	EFG International	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	51	11	16	17	7	55	-4
147	Wartec Invest	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	51	18	15	11	7	59	-8
148	Polyphor	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	51	18	14	11	8	neu	
149	Energiedienst	Ex SMI Expanded	Versorger	51	19	12	12	8	56	-5
150	Basilea	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	50	13	17	18	2	52	-2
151	Valartis Group	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	50	20	14	8	8	54	-4
152	Metall Zug	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	50	15	11	20	4	47	3
153	ALSO	Ex SMI Expanded	Technologie	49	20	13	12	4	53	-4
154	Leclanché	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	49	13	13	18	5	50	-1
155	Meier Tobler	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	49	21	11	9	8	56	-7
156	Santhera Pharmaceuticals	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	48	14	14	14	6	46	2
157	Gurit	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	48	12	13	14	9	51	-3
158	Conzzeta	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	48	13	9	17	9	52	-4
159	Vetropack	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	47	12	14	14	7	51	-4
160	Swatch Group	SMI	Verbrauchsgüter	47	10	13	19	5	48	-1
161	Phoenix Mecano	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	47	13	12	15	7	51	-4
162	Alpiq	Ex SMI Expanded	Versorger	46	20	14	8	4	50	-4
163	Zug Estates	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	46	14	12	14	6	52	-6
164	Plazza	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	46	13	12	13	8	49	-3
165	Schweiter Technologies	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	46	14	11	14	7	54	-8
166	Kudelski	Ex SMI Expanded	Technologie	44	9	17	13	5	44	0

167	Carlo Gavazzi	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	44	9	15	13	7	48	-4
168	Von Roll	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	43	9	14	11	9	40	3
169	Lindt & Sprüngli	SMI Mid	Verbrauchsgüter	41	12	9	15	5	44	-3
170	Schindler	SMI Mid	Industrie-U.	41	14	6	15	6	38	3
171	Spice Private Equity	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	39	13	12	10	4	44	-5
172	WISeKey	Ex SMI Expanded	Technologie	34	2	12	14	6	34	0
173	Tradition	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	33	7	13	9	4	32	1
174	Pargesa	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	31	8	10	11	2	31	0

Tabelle 17 zeigt, dass die Unternehmen im Durchschnitt 59 Punkte erzielt haben (Vorjahr: 60 Punkte). Dieser Punkteunterschied ist durch Änderungen am Kriterienkatalog sowie dementsprechender Gewichtung der Kriterien und durch die Aufnahme neuer Unternehmen ins sowie den Wegfall bestehender Unternehmen aus dem zRating-Universum bedingt. In der Tendenz stellen wir fest, dass die Vergütungshöhen

sowohl in den Geschäftsleitungs- und Verwaltungsratsgremien der SMI Expanded-Unternehmen leicht gesunken sind, während die Vergütungen bei Ex SMI Expanded-Unternehmen gestiegen sind. Die Unabhängigkeit des Verwaltungsratsgremiums blieb konstant und erfreulicherweise konnten Kompetenzlücken geschossen werden, besonders in Bezug auf Digitalisierungskompetenzen.

Tabelle 17: zRating-Punktzahlen in den vergangenen Jahren

zRating ¹	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Durchschnitt	67	68	68	67	67	62	60	59
Maximum	86	83	84	84	84	79	87	86
Minimum	43	42	43	41	42	34	31	31

¹ Das zRating basiert auf Informationen aus den aktuellen Geschäftsberichten und nach den Entscheidungen aus den ordentlichen Generalversammlungen des aktuellen Jahres.

Innerhalb des SMI sind die Unterschiede markant. Am oberen Ende der Rangliste rangieren Swisscom mit 81 und Lonza Group mit 78 Punkten. Swatch und Richemont befinden sich am unteren Ende mit 47 resp. 52 Punkten. Bei der Mehrzahl der Kategorien – «Aktionariat und Kapitalstruktur», «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» sowie «Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» – weisen Lonza und Swisscom bedeutend bessere Resultate als Richemont und Swatch auf. Bei den Mitwirkungsrechten der Aktionäre ist die Bilanz durchmischt: Die grössten punktemässigen Unterschiede zwischen den SMI-Titel lassen sich bei der Unterkategorie «Verwaltungsrat» lokalisieren.

Richemont und SGS erhalten unter den SMI-Titel am wenigsten Punkte für den Verwaltungsrat. Beide Unternehmen weisen eine Unabhängigkeit von unter 50 % auf und erhalten dafür 0 von 4 möglichen Punkten. Zudem wird die Gremiumsgrösse entweder nicht (Richemont) oder auf eine zu hohe Anzahl limitiert (SGS). In beiden Gesellschaften übt der Verwaltungsratspräsident ausserdem zu viele Drittmandate aus. Für die Überdimensionierung des VR mit 20 Mitgliedern und die Frauenquote von 20 % (Ziel: >30 %) lässt Richemont Punkte liegen. Im Gegensatz zu SGS deckt das Richemont-Gremium alle Kompetenzen ab (bei SGS fehlt Erfahrung in Schwellenländern), limitiert die Drittmandate des VR auf eine adäquate Grösse und führt mehr als sechs Sitzungen durch mit einer Dauer von über sechs Sitzungstagen. Das SGS-Gremium tagt demgegenüber einerseits zu wenig häufig pro Jahr und die Sitzungsdauer ist mit total zwei Sitzungstagen pro Jahr ungenügend.

Starke Unterschiede lassen sich weiter in der Unterkategorie «Aktionariat und Aktienkategorien» feststellen: Hier büssen Richemont und Swatch stark Punkte ein, da sie keine Einheitsaktien haben. So hält Johann Rupert via Compagnie Financière Rupert 50 % der Richemont-Stimmen, jedoch nur 9.1 % des Kapitals. Der Hayek-Pool besitzt 39.82 % der Swatch-Stimmen, kontrolliert jedoch nur 22.18 % des Kapitals. Ausserdem tragen beide Unternehmen Nominees nur beschränkt, wenn überhaupt, im Aktienregister ein. Zudem ist die Handhabung dessen gemäss Statuten intransparent.

Die erreichte Höchstpunktzahl in der zRating-Saison 2019 liegt bei 86 Punkten, die Tiefstpunktzahl bei 31 Punkten. Dabei ist jedoch festzuhalten, dass sich unser Analyseuniversum gegenüber dem Vorjahr von 176 auf 174 Unternehmen leicht verkleinert hat. Das zRating von SMI-Unternehmen hat sich im Durchschnitt leicht verbessert. Aufgrund grösserer Anpassungen am Kriterienkatalog, sind die aktuellen mit den vorjährigen zRating Punktzahlen nicht unmittelbar vergleichbar. Dennoch geben sie eine Standortbestimmung hinsichtlich aktueller Corporate Governance Standards. Wie im Vorjahr gab es bedeutende Verbesserungen der Corporate Governance in diesem Jahr, die grösstenteils nicht durch Statutenänderungen, sondern organisatorischer und vergütungsbedingter Anpassungen erreicht wurden.

Top 3 Punktesammler

GAM und LafargeHolcim (je +9) sowie DKSH (+7) gehören zu den Top 3 Unternehmen, welche gegenüber dem Vorjahr am meisten Punkte zulegen konnten.

ten. Allen ist gemeinsam, dass diese Punktesteigerung nicht auf statutarischen Änderungen basiert.

GAM konnte besonders durch eine Erneuerung des Verwaltungsrats punkten. Die Frauenquote im Verwaltungsrat konnte von 28.6 % auf 57.1 % und die Kompetenzlücke hinsichtlich Erfahrung in Schwellenländern konnte geschlossen werden, wobei nach wie vor Digitalisierungskompetenzen im Gremium fehlen. Ausserdem führte der Verwaltungsrat mehr Sitzungen mit einer längeren durchschnittlichen Dauer durch (Total 31 Sitzungen mit einer Gesamtdauer von 15.5 Sitzungstagen). Ebenfalls wurde neu der Code of Conduct offengelegt und das ESG-Impact Rating ergab die Klassifizierung als «nachhaltig». Weiter wurde die CEO-Vergütung von CHF 4'345'631 auf CHF 2'433'469 gesenkt und das Vergütungssystem zudem als transparenter und langfristiger ausgerichtet eingeschätzt.

LafargeHolcim konnte sowohl die GV-Präsenz, den Frauenanteil als auch die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats steigern. Weiter wurde der Vergütungsausschuss neu mit einem unabhängigen Mitglied besetzt. Zuletzt wurde hinsichtlich der Organisation des Verwaltungsrats die Anzahl an Ausschüssen von vier auf drei reduziert, was zRating begrüsst. Wie bei GAM nahm die CEO-Vergütung ab. Ebenfalls sank die Vergütungshöhe des Verwaltungsratspräsidenten. Das Vergütungssystem und der Vergütungsbericht wurden verbessert und dementsprechend wurden sowohl die Transparenz als auch die Verständlichkeit von «tief» auf «mittel» eingestuft.

DKSH verbesserte sich mehrheitlich in der Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik». Die Kompetenzlücke hinsichtlich Digitalisierungskompetenzen konnte gemäss Einschätzung von zRating geschlossen werden und die Unabhängigkeit des Gremiums wurde erhöht. Zudem wurde die Grösse des Gremiums reduziert. Der neue Verwaltungsratspräsi-

dent Adrian T. Keller übt noch lediglich zwei Drittmandate aus, was ebenfalls zu einem Punktegewinn geführt hat. Wie bei GAM wurde das ESG-Impact Rating neu auf «nachhaltig» eingestuft.

Die oben genannten Verbesserung sind zumeist auf eine Erneuerung des Verwaltungsrats oder Anpassungen am Vergütungssystem zurückzuführen. Die Veränderungen zeigen, dass sich eine gut durchdachte Neunominierung in den Verwaltungsrat, welche diverse Aspekte wie Unabhängigkeit, Kompetenzen, Diversität hinsichtlich Alter, Geschlecht oder Fachrichtung, durchaus lohnt und dies im zRating entsprechend reflektiert und belohnt wird.

Weitere statutarische Verbesserungen

Während der diesjährigen GV-Saison senkten Comet (Aktionärsantrag inkl. Senkung Traktandierungsfrist), Meyer Burger (Aktionärsantrag), mobilezone und Starrag Group die Traktandierungshürde. Weiter wurde die Dekotierungskompetenz bei den folgenden Unternehmen an die GV übertragen: Peach Property, mobilezone und Starrag Group. Neben der erfreulichen Senkung der Anzahl Drittmandate für VR/GL bei Meyer Burger (Aktionärsantrag) und Starrag Group, wurde diese bei mobilezone erhöht. Per GV-Beschluss wurde die Anzahl Verwaltungsratsmitglieder bei IVF Hartmann (7), mobilezone (7) und Peach Property (5) limitiert. Die Beschlüsse zur Streichung der Konkurrenzverbotsklausel (Calida), zur Umwandlung der Inhaber- in Namenaktien (Zuger Kantonalbank) und zur Streichung der Opting Out-Klausel (Santhera Pharmaceuticals) stellen weitere Highlights aus Corporate Governance-Sicht dar. Daneben ist die Festlegung der Veröffentlichung des Geschäftsberichts spätestens 55 Tage vor der GV bei Meyer Burger (Aktionärsantrag) positiv zu bewerten, da damit verhindert wird, dass Aktionäre ohne Kenntnissnahme des Geschäftsberichts Traktandierungsbegehren stellen müssen.

Tabelle 18: zRating-Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit

Index/Industrie	Mittelwert	Median	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4
Alle	59.2	59.0	18.2	14.6	17.0	9.4
SMI	67.6	67.5	16.9	15.9	23.1	11.8
SMI Mid	63.3	64.5	18.9	14.4	19.3	10.7
Ex SMI Expanded	57.1	57.0	18.3	14.4	15.6	8.8
Industrieunternehmen	59.8	59.0	18.7	14.2	17.0	9.9
Finanzdienstleistungen	58.2	59.0	17.2	14.2	17.5	9.4
Gesundheitswesen	59.9	58.0	18.5	14.3	18.1	9.0
Verbrauchsgüter	56.6	56.0	16.8	14.2	17.9	7.8
Immobilien	57.9	56.0	18.5	15.9	13.6	9.9
Verbraucherservice	64.4	66.0	20.4	15.9	17.8	10.3
Grundstoffe	59.9	60.0	19.6	14.0	16.1	10.1
Technologie	56.4	61.0	15.9	15.1	17.7	7.8
Versorger	53.4	54.0	19.6	14.4	11.8	7.6
Andere	74.7	81.0	19.7	17.7	23.3	14.0

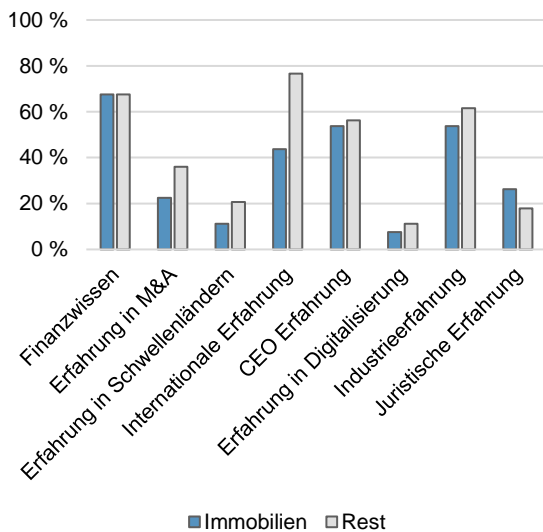
Tabelle 18 bildet die Punktzahlen des zRatings nach Indizes und Industriezugehörigkeit ab. Es wird ersichtlich, dass im Durchschnitt die SMI-Titel besser als die übrigen abschliessen. Dies ist durch das markant

bessere Abschneiden in der Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» bedingt. Demgegenüber hinken die SMI-Unternehmen bei der Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» nach. Bei der

Auswertung nach Industriesektoren fällt auf, dass das zRating bei Verbrauchsgütern, Versorgern und Technologie am tiefsten ist, während Unternehmen der Branche Verbraucherservice (Vorjahr: Gesundheitswesen) am besten abschneiden. Der hohe Mittelwert in der Branchenbezeichnung «Andere» ist auf Sunrise Communications und Swisscom zurückzuführen, welche gemeinsam mit Transocean diese Gruppe bildet.

Immobilienunternehmen weisen eine schlechtere Governance als Unternehmen anderer Branchen auf. Der Governanceunterschied wird besonders beim Verwaltungsrat und dessen Zusammensetzung augenfällig. Im Durchschnitt verfügen die VR-Gremien von Immobilienunternehmen über weniger Kompetenzen als in anderen Industrien. Aufgrund der Binnenmarktorientierung hiesiger Immobilienunternehmen ist der Internationalisierungsgrad in den Gremien tief im Vergleich zu dem anderer Branchen. Damit zusammenhängend ist Erfahrung in Schwellenländern ebenfalls schwächer vertreten. Jedoch sind Juristen im obersten Leitungsorgan öfter anzutreffen als beim Rest. Zudem ist die Erfahrung in M&A bei den Immobilien-VR weniger oft anzutreffen.

Abbildung 28: Kompetenzen in Immobilien-VR



4.5 Auswertung der einzelnen Kategorien

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

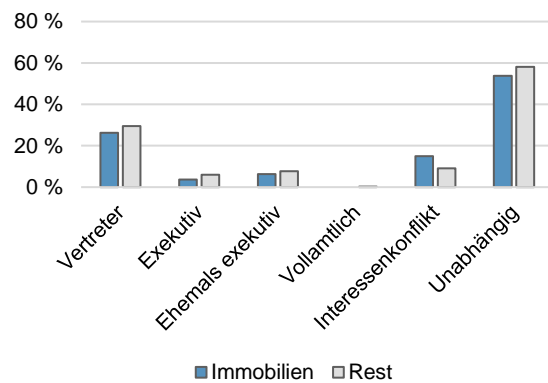
Tabelle 19 zeigt für die einzelnen Kategorien jeweils die durchschnittlich erreichte Punktezahl inklusive Erreichungsgrad von der Maximalpunktzahl als auch die höchste und tiefste Wertung.

Tabelle 19: Punkteverteilung in den vier Kategorien

Kategorie	Punkte	Erreichungsgrad	Höchste	Tiefste	Max. Punkte
Aktionariat und Kapitalstruktur	18	73 %	24	2	25
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	15	58 %	24	6	25

Die Unabhängigkeit von Immobilienunternehmen ist durchschnittlich tiefer (53.8 %) als in den anderen Branchen (58.1 %), was dem Umstand geschuldet sein dürfte, dass dies Verwaltungsräte stärker Interessenkonflikten ausgesetzt sind. So sind solche VR oft in anderen Immobilienunternehmen oder bei Gesellschaften, mit welchen wesentliche Geschäftsbeziehungen bestehen, tätig. Abgesehen von der leicht höheren Anzahl an Drittmandaten, weisen Immobilienunternehmen eine tiefere Frauenquote aus (11.3 % vs. 18.7 %). Ausserdem sind die Immobilien-VR aufgrund des Schweizer Fokus verständlicherweise mit 88.7 % Inländern dominiert gegenüber dem Rest der Untersuchungsgruppe mit 63.9 %.

Abbildung 29: Abhängigkeit von Immobilien-VR



Aus Tabelle 20 gehen die Unternehmen hervor, die in den jeweiligen Kategorien jeweils die drei höchsten und tiefsten Wertungen erzielt haben. Hervorzuheben ist dabei, dass in der Kategorie 3 «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» die Unternehmen des SMI und Sonova als Vertreter des SMI Mid an der Spitze sind. Des Weiteren schneiden viele Unternehmen sehr gut in der Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» ab.

Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	17	57 %	28	5	30
Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	9	47 %	18	2	20

Tabelle 20: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie

Kategorie 1	Pkt.	Kategorie 2	Pkt.	Kategorie 3	Pkt.	Kategorie 4	Pkt.
Inficon	24	Burkhalter	24	Sonova	28	Swisscom	18
Tornos	24	Starrag Group	23	Swisscom	28	Sika	17
Bachem	23	Sunrise Commun.	23	UBS	28	Private Equity Holding	16
Bergb. Engelberg-Titlis	23	.	.	Zurich Insurance Gr.	28	PSP Swiss Property	16
Burkhalter	23	.	.	.	.	Sunrise Commun.	16
Coltene	23	.	.	.	.	.	.
DKSH	23	.	.	.	.	.	.
Dottikon ES	23	.	.	.	.	.	.
Landis+Gyr	23	.	.	.	.	.	.
LEM	23	.	.	.	.	.	.
PSP Swiss Property	23	.	.	.	.	.	.
Schaffner	23	.	.	.	.	Alpiq	4
Straumann	23	.	.	.	.	ALSO	4
Walliser Kantonalbank	23	.	.	.	.	Metal Zug	4
.	.	Berner Kantonalbank	8	Alpiq	8	Spice Private Equity	4
Pargesa	8	Partners Group	8	Valartis	8	Tradition	4
Tradition	7	Sensirion	8	Tornos	7	Basilea	2
WISeKey	2	Schindler	6	Dottikon ES	5	Pargesa	2

Kategorie 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 Aktiegattung operiert wird und welche potenzielle Kapitalverwässerung durch genehmigtes oder bedingtes Kapital möglich ist. Wird die Gesellschaft von einem faktischen oder tatsächlichen Mehrheitsaktionär kontrolliert, wird sich der potenzielle Investor mit den Absichten und Interessen des Grossaktionärs auseinandersetzen müssen, um zu entscheiden, ob er an dessen Erfolg teilhaben möchte.

Kategorie 2: Mitwirkungsrechte der Aktionäre

In der zweiten Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» wurden im Durchschnitt 15 von 25 möglichen Punkten erlangt. Mitwirkungsrechte eröffnen dem Investor Möglichkeiten, das Unternehmen mitzugestalten. Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen zeigen, ob ihnen diese Mitwirkungsrechte im Rahmen ihres finanziellen Engagements eingeräumt werden oder ob diese Rechte eingeschränkt werden.

Kategorie 3: Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

In der dritten Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» wurden im Schnitt 17 der 30 möglichen Punkte erreicht. Somit besteht hier über alle Gesellschaften betrachtet das grösste Verbesserungspotenzial. Die Zusammensetzung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung gibt Informationen über die Führung des Unternehmens. Bei einem mehrheitlich unabhängigen Verwaltungsrat dürften die Interessen ausgeglichen sein. In Unternehmen, in denen ein

Aktionär die Mehrheit der Verwaltungsratssitze besetzt, könnten die Interessen dieses Aktionärs im Vordergrund stehen. In diesem Fall sollte sich ein potenzieller Aktionär informieren, wie diese dominante Stellung zustande gekommen ist.

Kategorie 4: Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

In der vierten Kategorie «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» wurden durchschnittlich 9 von 20 möglichen Punkten erreicht. Die Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle sagen einiges über die Motivation der Führungsgremien aus. Erhalten Verwaltungsrat und Geschäftsleitung überdurchschnittliche Entschädigungen ohne langfristige Komponenten und sind sie zudem nicht am Unternehmen beteiligt, deutet dies auf kurzfristige Interessen hin. Hingegen dürfte die Bindung ans Unternehmen bei hoher Beteiligung und langfristiger Entschädigung stärker sein. In dieser Kategorie muss ein potenzieller Aktionär abschätzen, ob das Entschädigungsmodell zum Geschäftsmodell des Unternehmens und seinem persönlichen Investitionsstil passt.

5 Kriterienkatalog

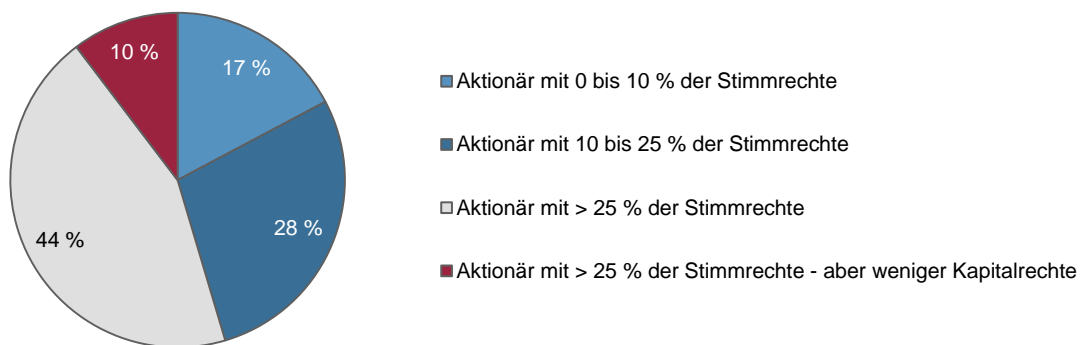
Principal-Punkte		Pkt
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	25
5.1.1	Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	2
5.1.2	Präsenz an Generalversammlung	3
5.1.3	Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung	2
5.1.4	Aktienkategorien	7
5.1.5	Offenlegung DispoBestands	1
5.1.6	DispoBestand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

5.1 Aktionariat und Kapitalstruktur

5.1.1 Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit

<i>Definition</i>	Massgebend für die Beurteilung dieses Kriteriums ist der kumulierte Stimmen- und Kapitalanteil eines Grossaktionärs.
<i>Interpretation</i>	Bei breit gestreutem Aktionariat entfällt oftmals die Eigentümerkontrolle, womit die Principal-Agent-Problematik entsteht. Ein Aktionär mit mehr als 25 % der Stimmen kann als «faktischer Mehrheitsaktionär» bezeichnet werden. Zum einen hat dieser finanzielle Anreize eine wichtige Kontrollfunktion zu übernehmen. Davon können auch Minderheitsaktionäre profitieren. Zum anderen reichen solche Beteiligungen aufgrund hoher DispoBestände und der Indolenz der Aktionäre, an der Generalversammlung teilzunehmen, häufig aus, um die Gesellschaft zu kontrollieren oder über eine Sperrminorität für wichtige Beschlüsse zu verfügen. Dies kann negative Konsequenzen für Minderheitsaktionäre haben, umso mehr als z. B. bei Stimmrechtsaktien der Stimmanteil nicht dem Kapitalanteil entspricht. Das Vorhandensein von Mehrheitsaktionären ist nicht per se als negativ zu beurteilen. 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.
<i>Scoring</i>	Aktionär mit 0 bis 10 % der Stimmrechte = 0 Punkte Aktionär mit 10 bis 25 % der Stimmrechte = 2 Punkte Aktionär mit >25 % der Stimmrechte = 1 Punkt Aktionär mit >25 % der Stimmrechte, aber weniger Kapitalrechte = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	54 % aller Gesellschaften verfügen über einen «faktischen Mehrheitsaktionär» mit mehr als 25 % der Stimmen, wovon bei 44 % sich die Stimm- und Kapitalrechte im Einklang befinden und bei 10 % die Kapitalrechte kleiner sind als die Stimmrechte. 45 % der Schweizer Publikums-gesellschaften haben keinen «faktischen Mehrheitsaktionär» (28 % haben einen Aktionär mit einem Anteil von 10 bis 25 % der Stimmrechte und 17 % mit einem Anteil von 0 bis 10 % der Stimmen).

Abbildung 30: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Um den Minderheitenschutz der Publikumsaktionäre adäquat und ausgewogen sicherstellen zu können, kommt der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates eine hohe Bedeutung zu. Einem Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit gilt deshalb grösste Aufmerksamkeit. Trotz seines berechtigten Anspruchs auf Einsitz im Verwaltungsrat, soll das Gesamtgremium mindestens zur Hälfte aus unabhängigen Mitgliedern bestehen. Ein Mitglied oder Kandidat gilt als objektiv abhängig, wenn es sich um einen Aktionär mit mehr als 3 % des Kapitals und/oder Stimmen handelt bzw. er einen solchen Aktionär vertritt.

5.1.2 Präsenz an Generalversammlung

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

Quelle Beschlussprotokoll der aktuellsten, ordentlichen Generalversammlung

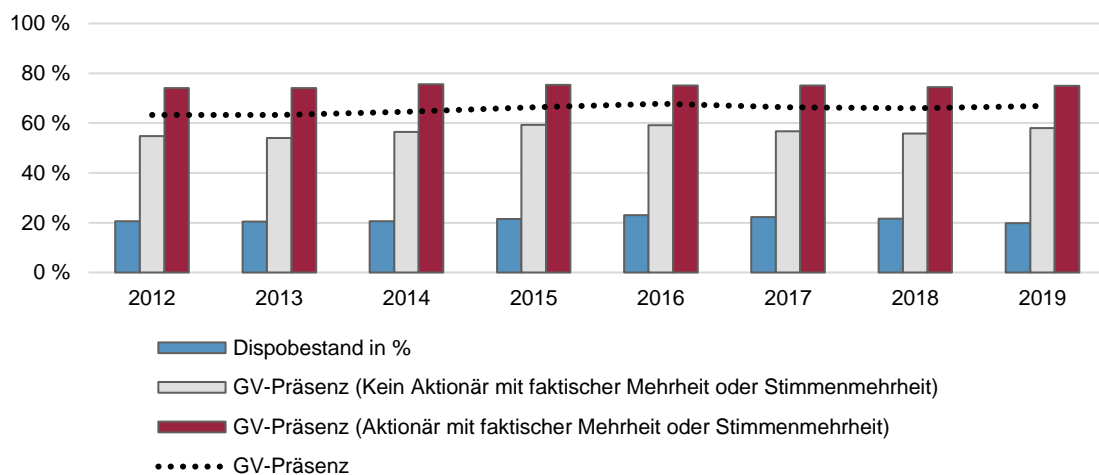
Interpretation Die Präsenz von Aktionären an der Generalversammlung ist ein wichtiger Indikator zur Beurteilung der Legitimation der getroffenen Entscheide. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist nebst der physischen Präsenz nur noch über die Vertretung des unabhängigen Stimmrechtsvertreterers oder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

Scoring

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

Auswertung Die durchschnittliche Präsenz an Generalversammlungen ist gegenüber dem Vorjahr gestiegen (+1 Prozentpunkt). Sie erreichte einen Wert von 66.9 % (Vorjahr: 65.9 %).

Abbildung 31: GV-Präsenz



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.1.3 Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung

Definition Als Nominees werden Personen oder Organisationen bezeichnet, unter deren Namen Namenaktien eingetragen sind, obwohl sie nicht die wirtschaftlich Berechtigten sind bzw. die Aktien nicht auf eigene Rechnung halten. Nominees vertreten Aktionäre, deren Identität nicht offengelegt werden muss, jedoch dem Nominee (Bank oder Custodian) bekannt ist. Das Unternehmen legt offen, unter welchen Bedingungen Nominees eingetragen werden können. Die Handhabung wird bei den Unternehmen als intransparent bezeichnet, bei denen der Verwaltungsrat über die Eintragung von Nominees entscheiden kann. Meistens werden Nominee-Eintragungen auf wenige Prozente des Aktienkapitals begrenzt. Ebenfalls als unbeschränkte Eintragung gilt, wenn ab 3 % der Stimmrechte eines Nominees, die Identität einzelner Aktionäre ab 0.5 % der Stimmrechte offengelegt werden muss.

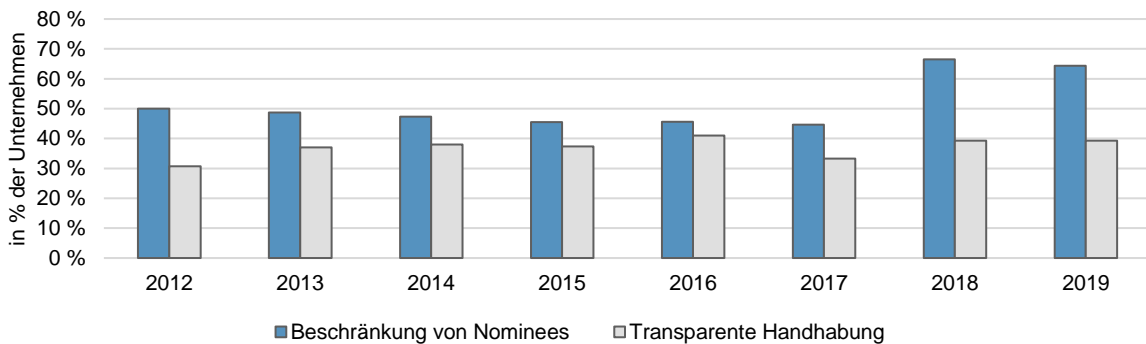
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

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. Die Beschränkung von Nominee-Eintragungen limitiert folglich die Aktionärsrechte. Aufgrund der Mitwirkungsrechte ist es jedoch legitim, wenn der Unternehmung die Identität der grösseren Aktionäre, die ihre Aktien über ein Nominee halten, bekannt gegeben wird. Durch eine transparente Handhabung der Nominee-Eintragungen wird gewährleistet, dass alle Aktionäre gleichbehandelt werden.

Scoring Unbeschränkte Eintragung und transparente Handhabung = 2 Punkte
 Beschränkte Eintragung oder keine transparente Handhabung = 1 Punkt
 Beschränkte Eintragung und keine transparente Handhabung = 0 Punkte

Auswertung Leicht weniger als zwei Drittel aller Gesellschaften beschränken die Eintragung von Nominees. 39 % der Unternehmen mit einer Beschränkung weisen eine transparente Handhabung bei den Nominee-Eintragungen auf. Die Auswertung zeigt ausserdem, dass 80 % der Gesellschaften mit einer Eintragungsbeschränkung für Nominees diese nur bis zu 2 % oder darunter zulassen. Der Anstieg von 2017 auf 2018 ist darauf zurückzuführen, dass es neu seit 2018 als unbeschränkte Eintragung gilt, wenn ab 3 % der Stimmrechte eines Nominees, die Identität einzelner Aktionäre ab 0.5 % der Stimmrechte offengelegt werden muss.

Abbildung 32: Beschränkung von Nominees und transparente Handhabung



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.1.4 Aktienkategorien

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

Quelle SIX Swiss Exchange

Interpretation Bei Namenaktien führt das Unternehmen ein Aktienbuch, in dem sich die Eigentümer der Aktien eintragen lassen können. Bei Inhaberaktien kennt das Unternehmen die Aktieninhaber nicht. Diese müssen sich vor der Generalversammlung melden, um ihre Stimmrechte zu erhalten. Partizipationsscheine sowie Genussscheine zeichnen sich dadurch aus, dass deren Inhaber weder bekannt sind noch ein Stimmrecht besitzen. Als Stimmrechtsaktien werden Aktien bezeichnet, die einen höheren Stimmenanteil enthalten, als ihnen aufgrund des Kapitals zustehen würde. Das Prinzip «one share – one vote» bzw. der Gleichlauf zwischen Aktienkapital und Stimmkraft wird durch diese Aktienkategorie ausgehebelt. Die Kenntnis der Aktionäre ist eine wesentliche Voraussetzung für eine funktionierende Aktionärsdemokratie, damit sich der Verwaltungsrat auch zwischen den Generalversammlungen um den Kontakt mit den Aktionären bemühen kann. Inhaberaktien sind kein geeignetes Instrument dafür 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 haben die bei Aktien geltenden Meldeschwellen für Partizipations- und Genussscheinen keine Gültigkeit.

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

Auswertung 86 % der Gesellschaften haben ausschliesslich Namenaktien ausgegeben. Damit ist bei der Mehrheit der Gesellschaften die Grundlage für eine gute Corporate Governance gelegt. Über ausschliesslich Inhaberaktien verfügen 3 % der Gesellschaften. 11 % der untersuchten Gesellschaften haben mehr als eine Aktienkategorie, wobei die Variante mit zwei Arten Namenaktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) mit 5 % am häufigsten auftritt. Alle der neu ins Ratinguniversum aufgenommenen Unternehmen (Crealogix, Fundamenta Real Estate, Klingelberg, Medartis, Polyphor, Sensirion, SIG Combibloc und die Walliser Kantonalbank) verfügen über (Einheits-)Namenaktien.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.1.5 Offenlegung Dispobestands

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Gesellschaft

Interpretation Hintergrund für die Existenz von Dispoaktien bildet die Aktienrechtsrevision von 1991 mit der Einführung einer gesetzlichen Meldepflicht der Veräusserer-Bank im Falle einer Veräusserung von Aktien. Demgegenüber steht aber keine gesetzliche Meldepflicht der Erwerber-Bank. 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 18 % (Vorjahr: 14 %) der Gesellschaften legten den Dispobestand weder im Geschäftsbericht noch auf Anfrage über E-Mail offen. Auf Anfrage hin legten viele der Unternehmen jedoch den Betrag des Dispobestands per Datum der GV offen, da dann der Wert erfahrungsgemäss tiefer ausfällt, weil sich Aktionäre auf die GV hin ins Aktienregister eintragen lassen.

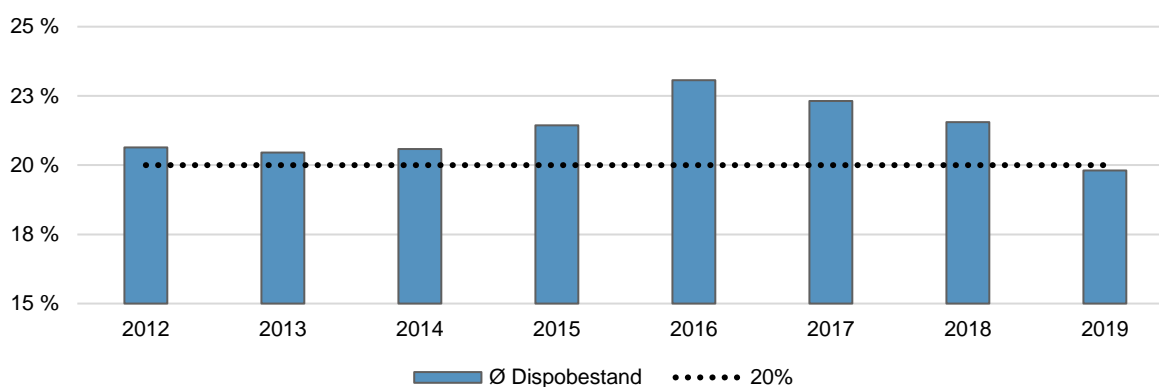
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.1.3 Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung»

5.1.6 Dispobestand

<i>Definition</i>	Dieses Kriterium misst den Dispobestand in % der ausgegebenen Aktien. Ein temporärer Dispobestand ist systembedingt und kann zwischen 5 % und 10 % schwanken («technischer Dispobestand»).
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Unternehmen
<i>Interpretation</i>	Wir erachten Dispobestände über 20 % als deutlich zu hoch. Vgl. Kriterium «5.1.6 Dispobestand »
<i>Scoring</i>	≤ 20 % = 1 Punkt > 20 % = 0 Punkte keine Angabe = 0 Punkte Inhaberaktien = 0 Punkte Partizipations- oder Genusssscheine = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Der durchschnittliche Dispobestand der Unternehmen mit Namenaktien, die diesen Wert offenlegten, lag 2019 bei 19.8 % und ist erstmals seit deren Erfassung im zRating unter 20 % (Vorjahr: 21.6 %).

Abbildung 33: Entwicklung des durchschnittlichen Dispobestands



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.1.3 Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung»

5.1.7 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.
<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

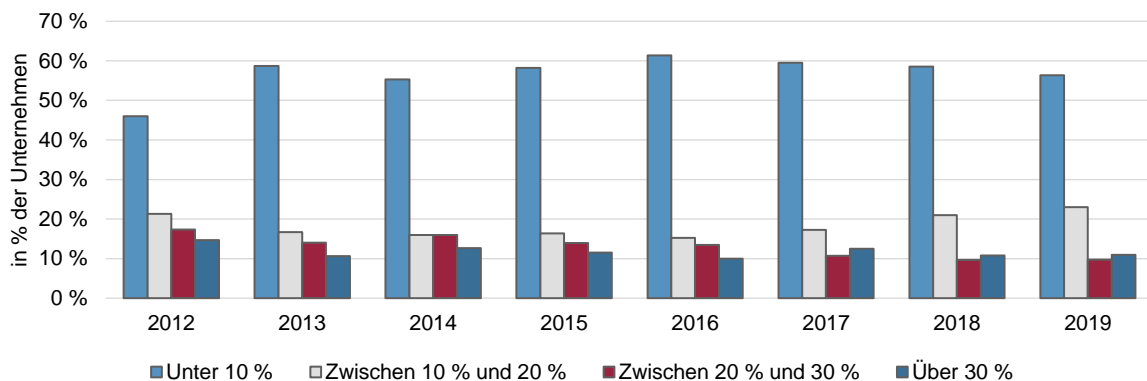
geringem Ausmass, beispielsweise für langfristige Managemententschädigungsmodelle, kann Zusatzkapital Flexibilität geben. Daher wird nicht das blosse Vorhandensein von diesem Kapital beurteilt, sondern das Ausmass. Da für die Kapitalbeschaffung von weniger als 10 % des Aktienkapitals kein Kotierungsprospekt erstellt werden muss, wird für eine Verwässerung von maximal diesem Ausmass die volle Punktzahl vergeben.

Scoring

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

Auswertung Bei 56.3 % der Gesellschaften liegt die potenzielle Kapitalverwässerung unter 10 % des Kapitals. Lediglich 10.9 % der analysierten Unternehmen wiesen eine potenzielle Verwässerung des Kapitals von über 30 % auf.

Abbildung 34: Potenzielle Kapitalverwässerung



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

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

5.1.8 Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen

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

Quelle Aktuelle Statuten

Interpretation Damit Besitzer von Namenaktien ihre Stimmrechte ausüben können, müssen sie sich ins Aktienbuch eintragen lassen. Liegt eine Eintragungsbeschränkung vor, entscheidet teilweise der Verwaltungsrat über die Zulassung der Eintragung («Kann-Klausel»). Der Verwaltungsrat wird so zum «Schleusenwärter» des Aktienbuchs, was zu willkürlichen Entscheidungen führen kann. Umgekehrt kann der Verwaltungsrat ausgewählte Aktionäre von der Stimmrechtsbeschränkung befreien. Grandfathering-Klauseln schützen die Rechte von einzelnen Begünstigten, obwohl die

Rechtssituation für andere Aktionäre verschieden geregelt wird. Beispielsweise sind ursprüngliche Aktionäre von einer später eingeführten Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung nicht betroffen. Eine ähnliche Wirkung entfalten Klauseln, wonach für einen Aktionär nach einer gewissen Haltedauer die Stimm- oder Eintragungsbeschränkung gelockert wird. Nur Gesellschaften mit Stimmrechts- oder Eintragungsbeschränkungen verfügen allenfalls über Grandfathering-Klauseln. Dies führt zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre. Höhere Beschlussquoten als gesetzlich vorgesehen erschweren Veränderungen in den Statuten. Je nach Ausgestaltung kann ein einzelner Aktionär über eine Sperrminorität verfügen.

Scoring Keine = 2 Punkte
Der Verwaltungsrat kann gewisse Aktionäre bevorzugen oder es gelten höhere Beschlussquoten als gesetzlich vorgesehen = 1 Punkt
Der Verwaltungsrat kann gewisse Aktionäre bevorzugen und es gelten höhere Beschlussquoten als gesetzlich vorgesehen = 0 Punkte

Auswertung 63 % der Gesellschaften sehen weder eine statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre noch höhere Beschlussquoten vor. 11 % der analysierten Unternehmen weisen eine Ungleichbehandlung der Aktionäre auf und 11 % haben höhere Beschlussquoten. Bei 14 % der Unternehmen sind beide Elemente anzutreffen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

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

5.1.9 Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

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

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

Auswertung 14 % der untersuchten Unternehmen haben Kapital durch Wandel- oder Hybridanleihen aufgenommen. Von diesen Unternehmen machte dieser Anteil bei 72 % einen höheren Anteil als 15 % am ausgewiesenen Eigenkapital aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.1.10 Adäquate Bilanzrelation

Definition Die Bilanz muss adäquat zur Geschäftsstrategie und zum Geschäftsmodell sein. Das Unternehmen soll keine finanziellen Risiken eingehen, die das Geschäftsmodell nicht erträgt oder gefährdet. Ein negatives «Tangible Equity» (Eigenkapital abzüglich Goodwill und sonstigen immateriellen Werten), Dividendenzahlung trotz Verlust, eine sehr hohe Fremdfinanzierung bzw. tiefe Eigenkapitalquote, tiefe Zinsdeckungsgrade sowie hohe Aufwertungen von Anlagevermögen oder ungenügende Fristenkongruenz können Indizien für ein riskantes Bilanzmanagement sein.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Eine stark fremdfinanzierte Bilanz birgt erhebliche Risiken. In einer unerwarteten Stresssituation kann ein Unternehmen mit schwacher Bilanz in eine kritische Situation geraten, was nicht im Interesse der Aktionäre ist. Das Unternehmen muss in solchen Fällen auf den Kapitalmarkt zurückgreifen.

Scoring Die Bilanz ist sehr gut strukturiert = 2 Punkte
Die Bilanz ist gut strukturiert = 1 Punkt
Die Bilanz birgt Risiken für die Aktionäre = 0 Punkte

Auswertung Gemäss Beurteilung der verantwortlichen Analysten verfügen 39 % der Gesellschaften über eine sehr gute und 47 % über eine gute Bilanzqualität. Lediglich 14 % (Vorjahr: 11 %) der Gesellschaften erfüllten die Anforderungen an eine adäquate Bilanzrelation nicht.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

5.2.1 Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung

Definition Eine Eintragungsbeschränkung begrenzt den Eintrag einer Person oder Gruppe im Aktienbuch auf einen bestimmten Prozentsatz. Eine Stimmrechtsbeschränkung limitiert die maximal ausübenden Stimmrechte bei einem bestimmten Prozentsatz des gesamten Aktienkapitals. Die Wirkung der beiden Beschränkungen ist de facto gleich.

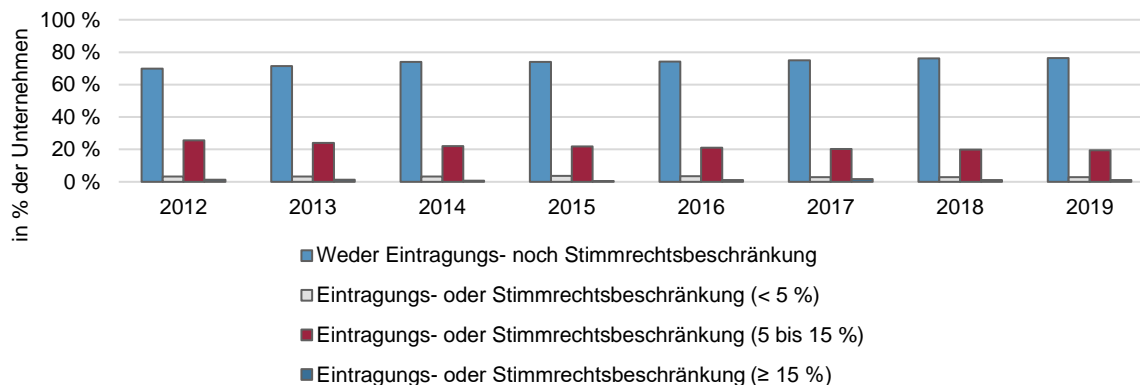
Quelle Aktuelle Statuten

Interpretation Eine Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung schränkt die direkten Mitwirkungsrechte der Aktionäre neben den Stimmrechtsaktien am stärksten ein. Unternehmen, die solche Restriktionen kennen, verhindern eine Aktionärsdemokratie. Das wirkt abschreckend auf potenzielle Investoren und kann eine effiziente Preisbildung der Aktie behindern. Grössere Aktionäre tragen ein höheres finanzielles Risiko, dürfen aber nicht entsprechend das Geschehen im Unternehmen mitgestalten.

Scoring Weder Eintragungs- noch Stimmrechtsbeschränkung = 6 Punkte
Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung ($\geq 15\%$) = 2 Punkte
Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung (5 bis 15 %) = 1 Punkt
Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung (bis 5 %) = 0 Punkte

Auswertung Ein Grossteil der betrachteten Gesellschaften (76 %) verfügt weder über Eintragungs- noch Stimmrechtsbeschränkungen. Dieser Wert hat sich seit 2012 (69 %) positiv entwickelt. 1 % der Unternehmen sehen eine Beschränkung von über 15 %, 20 % eine Beschränkung zwischen 5 % und 15 % und 3 % eine Beschränkung von lediglich bis 5 % vor. 25 % der SMI, 31 % der SMI Mid und 22 % der Ex SMI Expanded-Gesellschaften sehen eine Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung vor.

Abbildung 35: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.2.2 Traktandierungshürde

Definition Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, aufgrund dessen Besitz/Vertretung ein Verhandlungspunkt an der Generalversammlung traktandiert werden kann.

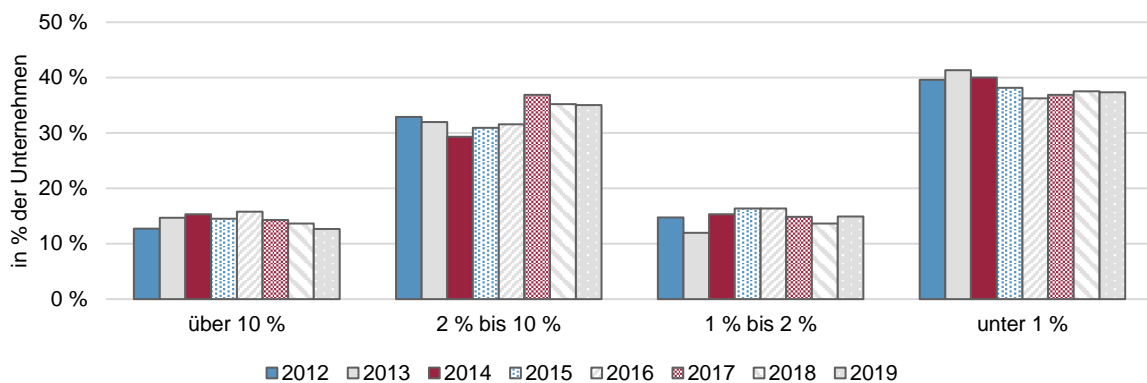
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

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

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

Auswertung Der Medianwert zeigt auf, dass bei Schweizer Publikumsgesellschaften mit 1.65 % (Vorjahr: 1.87 %) des Aktienkapitals ein Verhandlungsgegenstand traktandiert werden kann. Bei 37 % der analysierten Unternehmen können Aktionäre und Aktionärinnen mit einem Aktienanteil von unter 1 % Verhandlungsgegenstände traktandieren.

Abbildung 36: Übersicht über die Traktandierungshürden



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.2.3 Zeitspanne zwischen Publikationsdatum Geschäftsberichts und Traktandierungsfrist

Definition Die Zeitspanne zwischen dem Publikationsdatum des Geschäftsberichts und dem spätest möglichen Datum zur Einreichung von Traktandierungsbegehren (Traktandierungsfristen). Wird der Geschäftsbericht nach der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine negative Zeitspanne. Wird der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine positive Zeitspanne. Bei Gesellschaft mit einem Secondary Listing in den USA gilt das Publikationsdatum des «Form 20-F».

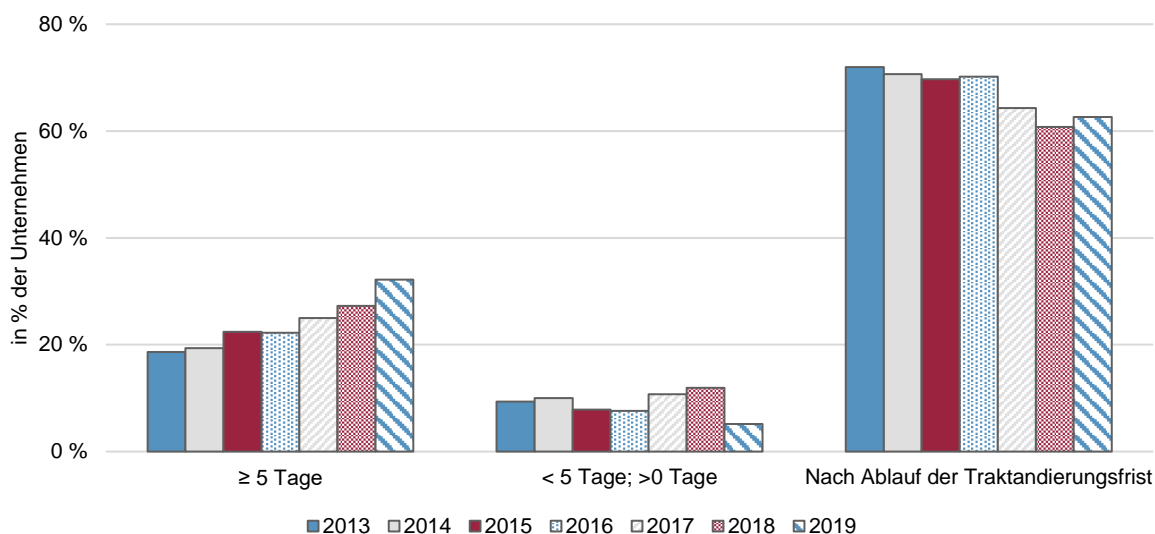
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten oder Auskunft der Gesellschaft

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 ergibt daher Sinn, diese Frist vorausgehend bekannt zu geben und in den Statuten festzulegen. Auch der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt das Datum der Traktandierungsfrist bekannt zu geben und dieses so nah wie möglich am Datum der Generalversammlung festzulegen. Zudem soll der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert werden. Dieser ist ein zentrales Kommunikationsmittel für die wichtigsten Anspruchsgruppen. Der Inhalt belegt den wirtschaftlichen Erfolg, zeigt die aktuelle Lage der Gesellschaft und enthält wichtige Angaben zur Corporate Governance und zur Vergütungspraxis des Managements. Die Meinungsbildung des Aktionärs, mitunter durch Kenntnisnahme und 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 32.2 % (Vorjahr: 27.3 %) der untersuchten Gesellschaften lassen dem Aktionär mindestens 5 Tage nach der Publikation des Geschäftsberichts Zeit, ein Traktandierungsbegehren einzureichen. Dieser Wert verbesserte sich in den letzten Jahren von einem tiefen Niveau von 18.7 % in 2013. Die grosse Mehrheit von 109 Gesellschaften (62.6 %) publiziert den Geschäftsbericht bedauerlicherweise erst nach Ablauf der Traktandierungsfrist.

Abbildung 37: Zeitspanne zwischen Publikation des GB und Ablauf der Traktandierungsfrist



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.2.4 Einberufungshürde einer ausserordentlichen GV

Definition Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, der die Einberufung einer ausserordentlichen (a.o.) Generalversammlung erlaubt.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

Interpretation Falls im Unternehmen während des laufenden Geschäftsjahres gravierende Ereignisse auftauchen, können Aktionäre mit der Einberufung einer a.o. Generalversammlung reagieren. Besonders störend sind Einberufungshürden, die über der geltenden 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 %.

Scoring Einberufungshürde bis 5 % des Aktienkapitals = 1 Punkt
Einberufungshürde > 5 % des Aktienkapitals = 0 Punkte

Auswertung Wie bereits in den Jahren zuvor liegt der Median bei 10 %. Lediglich 13 Gesellschaften haben freiwillig eine tiefere als die gesetzliche Hürde für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung gewählt.

Tabelle 21: Tiefste Einberufungshürden für eine a.o. GV

2017		2018		2019	
Allreal	1 %	Allreal	1 %	Allreal	1 %
Geberit	3 %	Geberit	3 %	Geberit	3 %
Starrag Group	3 %	Starrag Group	3 %	Starrag Group	3 %
Sunrise Communications	3 %	Sunrise Communications	3 %	Sunrise Communications	3 %
Lonza Group	5 %	Burkhalter	5 %	Burkhalter	5 %
Mobimo	5 %	HIAG Immobilien	5 %	HIAG Immobilien	5 %
Romande Energie	5 %	Landis+Gyr	5 %	Landis+Gyr	5 %
Vetropack	5 %	Lonza Group	5 %	Lonza Group	5 %
Galenica	7 %	Mobimo	5 %	Mobimo	5 %
		Romande Energie	5 %	Romande Energie	5 %
		Vetropack	5 %	Vetropack	5 %
		Galenica	7 %	Galenica	7 %
		Vifor Pharma	7 %	Vifor Pharma	7 %

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.2.5 Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL

Definition Abstimmungen 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.

Quelle Statuten, Einladung zur ordentlichen Generalversammlung

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

Scoring Fixe Komponenten / variable Komponenten

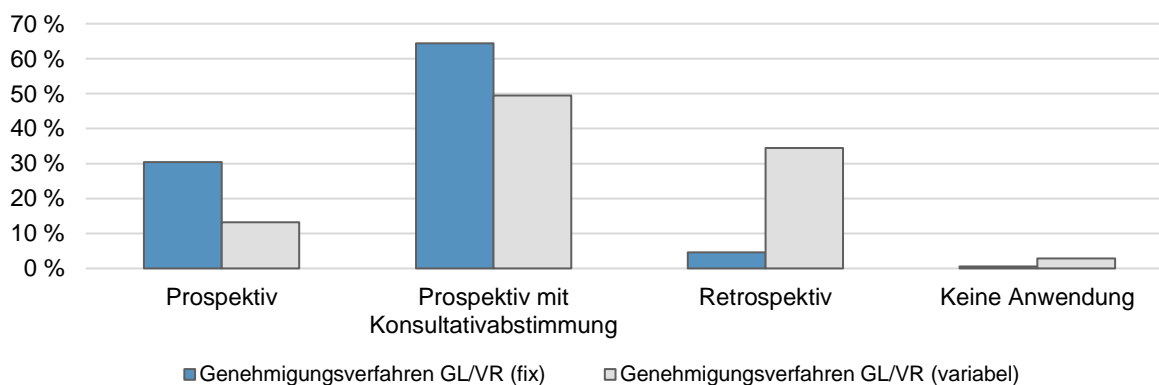
prospektiv / retrospektiv = 2 Punkte

prospektiv / prospektiv mit Konsultativabstimmung = 1 Punkt

prospektiv / prospektiv ohne Konsultativabstimmung = 0 Punkte

Auswertung Rund die Hälfte der Gesellschaften lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen und garantieren dabei eine nachträgliche Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht. 13 % lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen ohne dabei eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht zuzusichern. Die Unternehmen Aevis Victoria, Arbonia, Burkhalter, EMS-Chemie, Luzerner Kantonalbank, Poenina und Tamedia wenden ein retrospektives Verfahren sowohl für die fixen als auch variablen Vergütungskomponenten an.

Abbildung 38: Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

Langfristige Aktienbeteiligungsprogramme, bei denen die begünstigten Personen während der gesamten Laufzeit dem unternehmerischen Risiko ausgesetzt sind, können prospektiv genehmigt werden. Ebenfalls unterstützt zRating Statutenbestimmungen, die es dem Verwaltungsrat erlauben, einen adäquaten Zusatzbetrag für fixe Vergütungskomponenten von Mitgliedern der Geschäftsleitung zu zusprechen, die nachträglich ernannt werden.

5.2.6 Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung

<i>Definition</i>	Ein Beschluss zur Dekotierung der entsprechenden Beteiligungsrechte fällt in den Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung.
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	Dekotierungen (wie auch Kotierungen) werden durch ein «Kotierungsrecht» geregelt. Dieses ist nicht hoheitlich, sondern durch die SIX Swiss Exchange selbstreguliert. Zur Anwendung gelangt die revidierte Richtlinie zur Dekotierung (RLD). Die SIX Swiss Exchange prüft dabei lediglich die Rechtmässigkeit des Gesuchs und darf den letzten Handelstag bestimmen. Der Zeitraum zwischen Ankündigung und letztem Handelstag beträgt grundsätzlich mindestens drei und längstens 12 Monate. Die SIX Swiss Exchange berücksichtigt in ihrem Entscheid über die Dekotierung den Free Float sowie das Handelsvolumen der betroffenen Unternehmung. Ein ausserbörslicher Handel muss nicht mehr sichergestellt werden. Im geltenden Aktienrecht fällt eine Dekotierung nicht in den Zuständigkeitsbereich der Aktionäre. In die Kompetenz der Generalversammlung fallen nur Beschlüsse über gesetzliche oder statutarisch vorgesehene Gegenstände. Auch das Börsenrecht äussert sich nicht zur Kompetenzfrage. Ist auch in den Statuten keine Mitbestimmung der Aktionäre vorgesehen, entscheidet der Verwaltungsrat. Durch den wegfallenden Börsenhandel kann der Aktionär geschädigt werden.
<i>Scoring</i>	GV entscheidet über Dekotierung = 3 Punkte GV entscheidet nicht über Dekotierung = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Während der Generalversammlungssaison 2019 haben die Unternehmen mobilezone, Peach Property Group und Starrag Group mittels Statutenanpassung die Dekotierungskompetenz an die Generalversammlung übertragen. Ebenfalls hat Mikron, Burkhalter, HIAG Immobilien und Sunrise Communications diese Kompetenz zur Dekotierung bereits seit Längerem an die Generalversammlung delegiert.

Tabelle 22: Unternehmen mit Dekotierungskompetenz bei GV

2016	2017	2018	2019
Mikron	Mikron	Burkhalter	Burkhalter
		HIAG Immobilien	HIAG Immobilien
		Mikron	Mikron
		Sunrise Communications	mobilezone
			Peach Property Group
			Starrag Group
			Sunrise Communications

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.2.7 Opting-Up/Opting-Out

<i>Definition</i>	Der ordentliche Grenzwert für die Auslösung der Angebotspflicht von 33 ⅓ % der Stimmrechte wird ausser Kraft gesetzt (Opting-Out) oder bis auf maximal 49 % erhöht (Opting-Up).
<i>Quelle</i>	SIX Swiss Exchange
<i>Interpretation</i>	Eine Beteiligung von einem Drittel entspricht faktisch der Mehrheit. Ein Investor, der die faktische Mehrheit an einem Unternehmen erwirbt und damit das Geschehen im Unternehmen bestimmen kann, sollte mit einem öffentlichen Übernahmeangebot den übrigen Investoren die Möglichkeit geben, zu entscheiden, ob sie die Rolle als Minderheitsaktionär auch beim Vorhandensein eines Mehrheitsaktionärs ausüben wollen oder nicht.

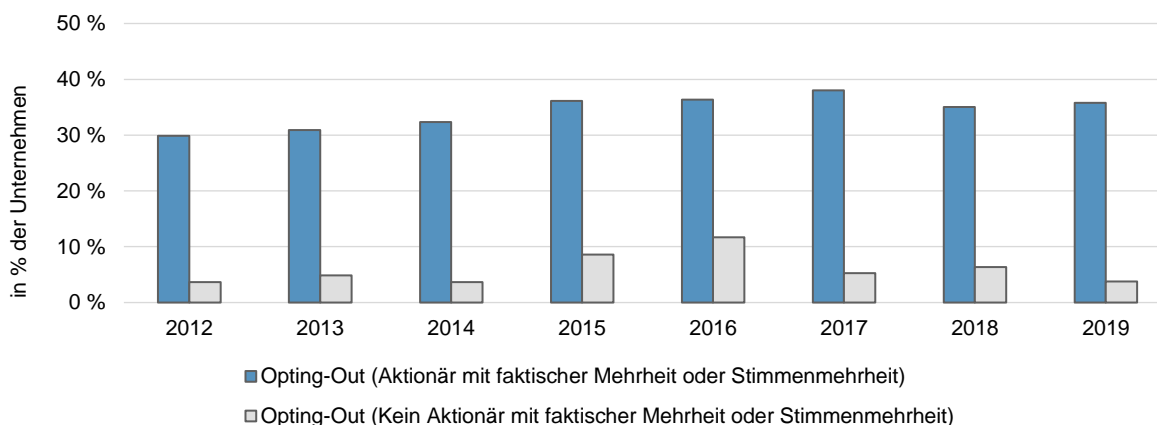
Scoring

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

Auswertung

72 % der untersuchten Gesellschaften weisen weder eine Opting-Up- noch eine Opting-Out-Klausel auf. Bei rund 21 % der Unternehmen findet sich eine Opting-Out-Klausel. Ungefähr 7 % der Unternehmen verfügen über eine Opting-Up-Klausel. Abbildung 39 verdeutlicht, dass solche Klauseln vor allem bei Unternehmen mit Aktionären, die die faktische oder stimmenmässige Mehrheit ausüben, auftreten. Santhera Pharmaceuticals hat an der Generalversammlung 2019 die Opting-Out-Klausel aus ihren Statuten gestrichen.

Abbildung 39: Anteil an Opting-Out/Up-Klauseln



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.2.8 Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote

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

Quelle Statuten

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

lässig. 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.

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

Auswertung 52 % der untersuchten Gesellschaften weisen keine Grundlage für Konkurrenzverbote in ihren Statuten auf. Rund 16 % der Unternehmen sehen für die Entschädigung im Zusammenhang mit dem Konkurrenzverbot auch variable Vergütungskomponenten vor. Rund 17 % der Unternehmen weisen Konkurrenzverbote auf, die länger als 12 Monate andauern. Neben den 5 % der Gesellschaften, die eine Kann-Klausel in ihren Statuten zum Thema Konkurrenzverbote aufweisen, verfügen 10 % der Unternehmen über ein gemäss den Kriterien von zRating zulässiges Konkurrenzverbot.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.2.9 Kontrollwechselklauseln sowie Abgangsentschädigungen

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

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

Auswertung In 2 % der Unternehmen sind für den Verwaltungsrat oder die Geschäftsleitung Kontrollwechselklauseln oder Abgangsentschädigungen vorgesehen. 37 % haben eine Vesting-Klausel, das heisst die Möglichkeit, gesperrte Beteiligungspapiere sofort auszuüben. Diese richten sich meist an die Geschäftsleitungsmitglieder. Rund 60 % der Gesellschaften sieht weder Kontrollwechselklauseln noch Abgangsentschädigungen für die Geschäftsleitung oder den Verwaltungsrat vor.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating unterstützt Anträge und Initiativen zur Aufhebung von Kontrollwechselklauseln. Eine Einführung von Kontrollwechselklauseln oder überlangen Konkurrenzverboten bei Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Ge-

schäftsleitung wird nicht akzeptiert und führt zu einer Nicht-Wahl oder Ablehnung einer Wiederwahl der entsprechenden Verwaltungsratsmitglieder. Im Extremfall behält sich zRating vor, die Entlastung zu verweigern.

5.2.10 Amtsdauer der Revisionsstelle

Definition Amtsdauer seit der erstmaligen Wahl der Revisionsstelle.

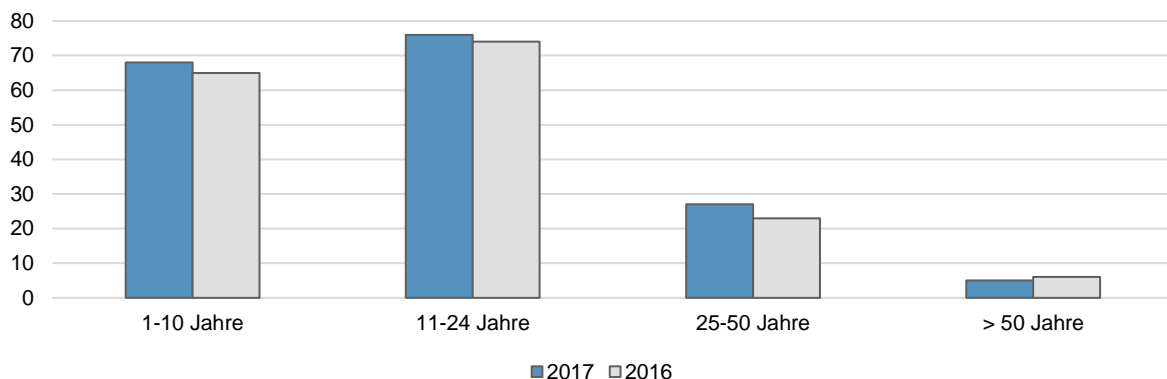
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Revisionsstelle muss unabhängig sein und sich ihr Prüfungsurteil objektiv bilden. Die Unabhängigkeit darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein. Der leitende Prüfer darf keine enge Beziehung zu einem Mitglied des Verwaltungsrates, zu einer anderen Person mit Entscheidungsfunktion oder zu einem bedeutenden Aktionär unterhalten. Eine langjährige geschäftliche Verbundenheit zwischen der Prüfgesellschaft und dem Unternehmen kann die Unabhängigkeit gefährden.

Scoring Revisionsstelle ist ≤ 10 Jahre im Amt = 1 Punkt
Revisionsstelle ist > 10 Jahre im Amt = 0 Punkte

Auswertung Die Auswertung zeigt, dass bei rund 42 % der untersuchten Gesellschaften die Revisionsstelle seit 10 oder weniger Jahren im Amt ist. Bei der Mehrheit der Unternehmen ist die Revisionsstelle seit längerer Zeit im Amt. Besonders lange Amtsdauern weisen die Revisionsstellen der folgenden Gesellschaften auf: dormakaba (PwC, 112 Jahre), Siegfried (PwC, 99 Jahre), Conzzeta (KPMG, 80 Jahre) und Schlatter (KPMG, 56 Jahre).

Abbildung 40: Amtsdauer der Revisionsstelle



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn der Revisionsstelle konkrete und relevante Fehler nachgewiesen werden können, das Mandat über 24 Jahre besteht, wobei das laufende Mandat des leitenden Revisors berücksichtigt wird oder kein Nachweis über den Wechsel des leitenden Revisors in den letztvergangenen sieben Jahren erbracht wurde.

5.2.11 Audit Fees im Verhältnis zu Non-Audit Fees

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

sionsgesellschaft hat ein legitimes Interesse an der Weiterführung dieser lukrativen Aufträge. Es ist deshalb wichtig, dass die zusätzlichen Non-Audit Fees nicht ein Verhältnis von 70 % der Audit Fees überschreiten.

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

Auswertung Bei den SMI-Unternehmen übersteigen die Non-Audit Fees durchwegs nicht 50 % der Audit Fees. Im SMI Mid als auch im Ex SMI Expanded ist dies bei 88 % der Unternehmen der Fall. Lediglich 4 % der SMI Mid und 5 % der Ex SMI Expanded-Gesellschaften befinden sich im Bereich von 50 % bis 70 %. Über den Schwellenwert von 70 % fallen 8 % der SMI Mid-Unternehmen und 6 % der Ex SMI Expanded-Unternehmen.

Abbildung 41: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees 2018

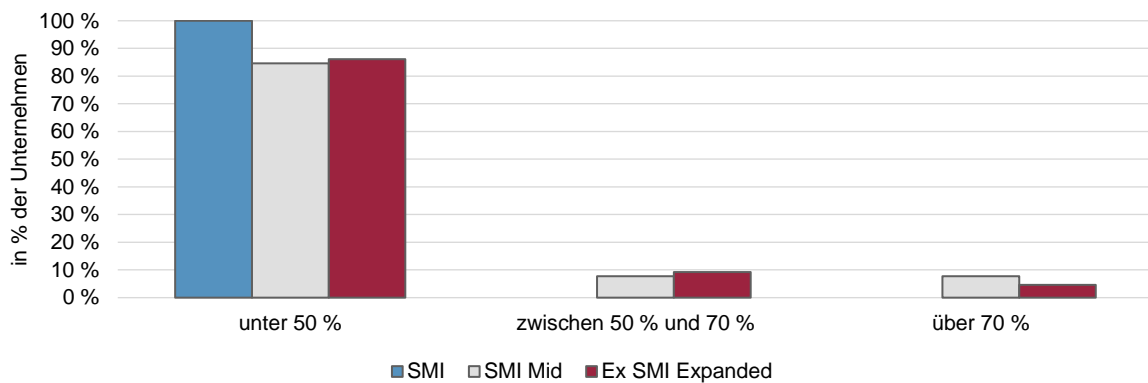
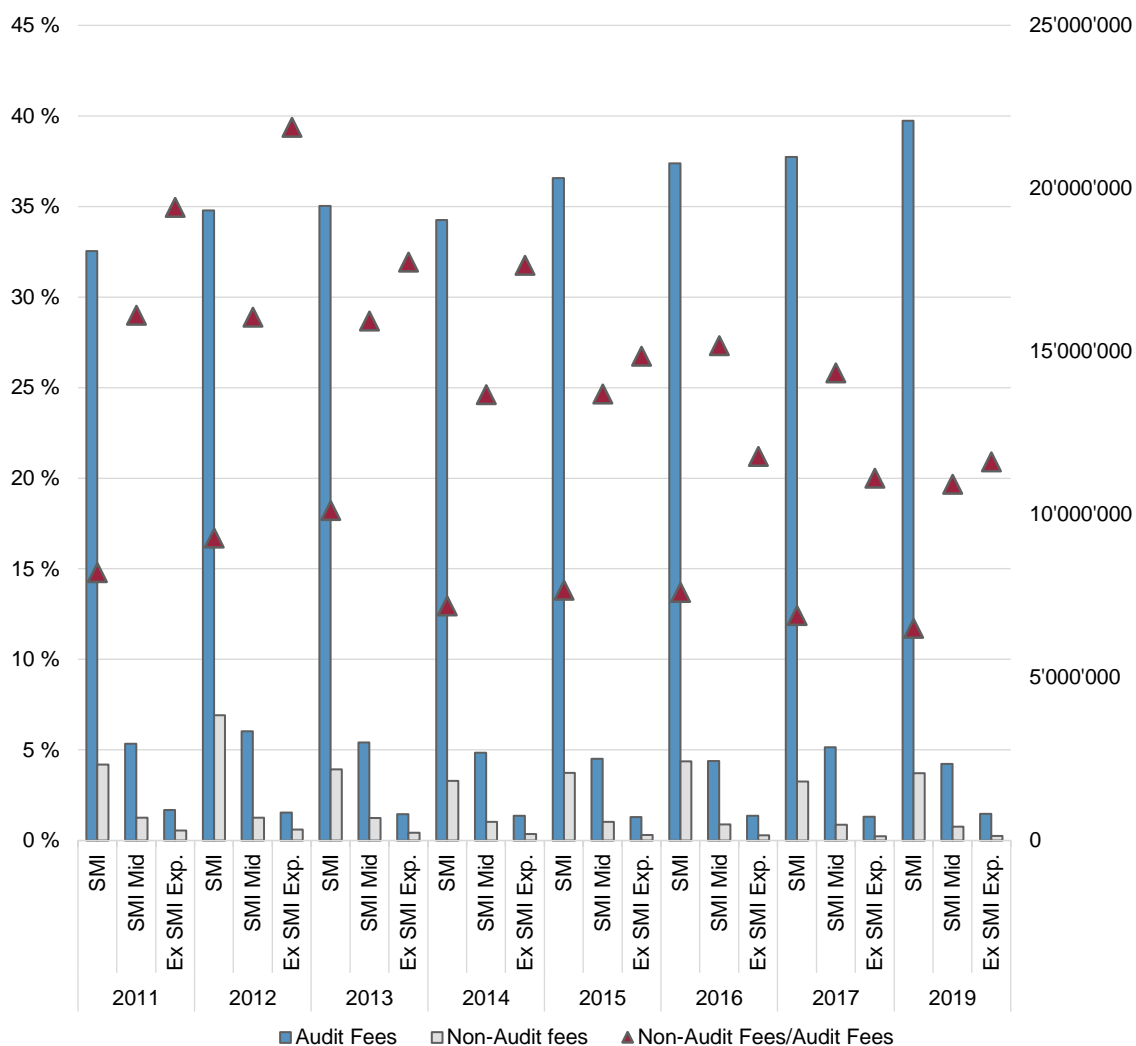


Abbildung 42: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees im Zeitverlauf



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating kann die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn der Revisionsstelle konkrete und relevante Fehler nachgewiesen werden können, das Mandat über 24 Jahre besteht, wobei das laufende Mandat des leitenden Revisors berücksichtigt wird oder kein Nachweis über den Wechsel des leitenden Revisors in den letztvergangenen sieben Jahren erbracht wurde. Darüber hinaus lehnt zRating die Wahl der Revisionsstelle ab, wenn die zusätzlichen, nicht das Revisionsmandat betreffenden Fees («Non-Audit Fees») 70 % der Audit Fees übersteigen.

5.2.12 Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters sowie separierter Rücklaufkanal

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

Quelle Anfrage an unabhängigen Stimmrechtsvertreter

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

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

Auswertung Alle bis auf einen vorgeschlagenen Stimmrechtsvertreter wurden als unabhängig eingestuft, jedoch verfügten in der vergangenen GV-Saison 2 % der analysierten Gesellschaften über keinen separierten Rücklaufkanal.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

5.3.1 Grösse des Verwaltungsrates

Definition Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat.

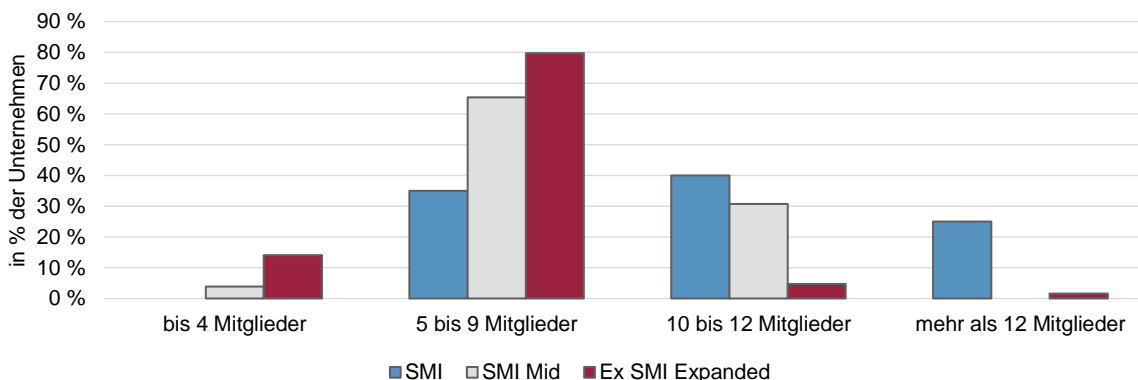
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

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

Scoring 5 bis 12 Mitglieder (SMI) = 2 Punkte
5 bis 9 Mitglieder (SMI Mid) = 2 Punkte
5 bis 7 Mitglieder (Ex SMI Expanded) = 2 Punkte
weniger als 5 Mitglieder oder mehr als 7, 9 resp. 12 Mitglieder = 0 Punkte

Auswertung Der übliche Verwaltungsrat (Median) umfasst seit 2012 7 Mitglieder. Vier Gesellschaften verfügen mit 3 Gremiumsmitgliedern über die kleinsten Gremien. Das grösste Gremium stellt Riche-mont mit 20 Mitgliedern, gefolgt von Pargesa mit 15 Mitgliedern.

Abbildung 43: Anzahl Mitglieder im VR



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Bei kleineren Gesellschaften (Ex SMI Expanded) erachtet zRating maximal 7 Mitglieder als angemessen. Bei Gesellschaften des SMI Mid resp. SMI sollte das Gremium aus maximal 9 resp. 12 Mitglieder bestehen. Ist die Unabhängigkeit des Gesamtgremiums vor der Wahl bereits gegeben, kann zRating Wahlen zwecks Vergrösserung über den zuvor genannten Maximalgrössen ablehnen.

5.3.2 Kompetenzen im Verwaltungsrat

Definition Vorhandensein von folgenden Kompetenzen im Verwaltungsrat: Industrieerfahrung, CEO Erfahrung, internationale Erfahrung, Erfahrung in Schwellenländern, Finanzwissen, juristische Ausbildung, Erfahrung in M&A, Erfahrung in Digitalisierung.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht, andere Quellen

Interpretation Der Verwaltungsrat hat eine wichtige strategische Rolle. Aus diesem Grund sollte er mit Personen besetzt sein, die unterschiedliche Fachkompetenzen in das Gremium einbringen.

Scoring
 Alle Kompetenzen vorhanden = 3 Punkte
 Fehlen von 1 Kompetenz = 2 Punkte
 Fehlen von 2 Kompetenzen = 1 Punkt
 Fehlen von mehr als 2 Kompetenzen = 0 Punkte

Auswertung Gemäss Einschätzung von zRating verfügen lediglich 23 % (Vorjahr: 22 %) der Verwaltungsratsgremien über alle Kompetenzen. Am häufigsten (44 %) fehlt dem Verwaltungsrat nur eine Kompetenz, während 2 Kompetenzen bei 22 % der Verwaltungsräte fehlen. Bei ungefähr 10 % der Gremien fehlen mehr als 2 Kompetenzen. Generell lässt sich festhalten, dass zumeist die Kompetenzen Erfahrung in Digitalisierung, Erfahrung in Schwellenländern und eine juristische Ausbildung in den Gremien fehlen. In allen Gremien ist Industrieerfahrung vertreten.

Abbildung 44: Vorhandensein von Kompetenzen im VR

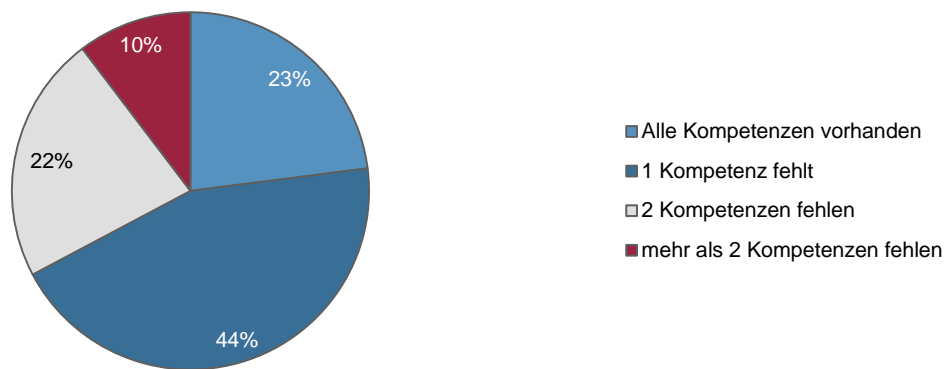
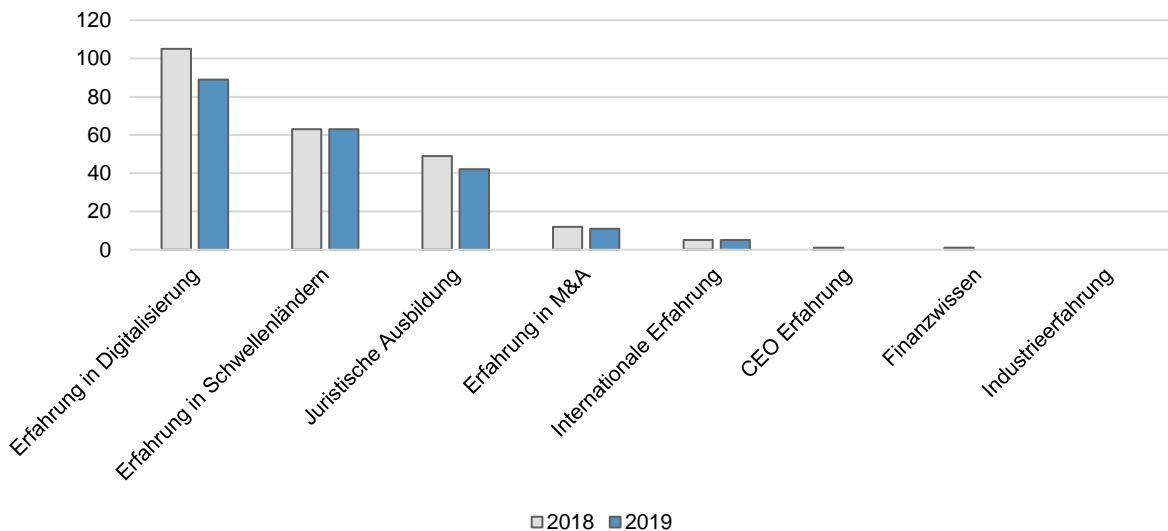


Abbildung 45: Anzahl fehlender Kompetenzen



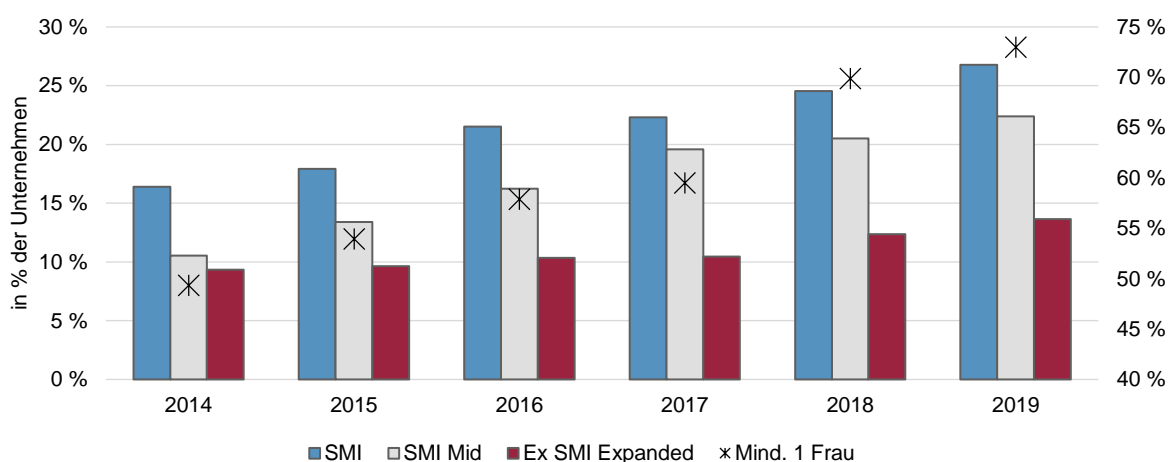
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten: Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, Grösse des Verwaltungsrates und Fachkompetenz. Das Gesamtgremium sollte mit Mitgliedern besetzt sein, die unterschiedliche Fachkompetenzen in das Gremium einbringen.

5.3.3 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.
<i>Interpretation</i>	Dem Verwaltungsrat sollen weibliche und männliche Mitglieder angehören. Das Scoring orientiert sich an den Vorgaben im Rahmen der Aktienrechtsrevision.
<i>Scoring</i>	Frauenanteil $\geq 30\%$ = 2 Punkte Frauenanteil 20% bis 30% = 1 Punkt Frauenanteil $< 20\%$ = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Es lässt sich beobachten, dass der Frauenanteil im Verwaltungsrat seit 2014 stetig angewachsen ist. Besonders hervorzuheben ist, dass die Anzahl der Gesellschaften, die mindestens eine Frau im Verwaltungsrat aufweisen, von 49 % im Jahr 2014 auf 73 % im Jahr 2019 gestiegen ist. Im Durchschnitt weisen Unternehmen des SMI einen Frauenanteil von 27 % (Vorjahr: 25 %), diejenigen des SMI Mid von 22 % (Vorjahr: 21 %) und diejenigen des Ex SMI Expanded von 14 % (Vorjahr: 12 %) auf.

Abbildung 46: Frauenanteile im VR



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

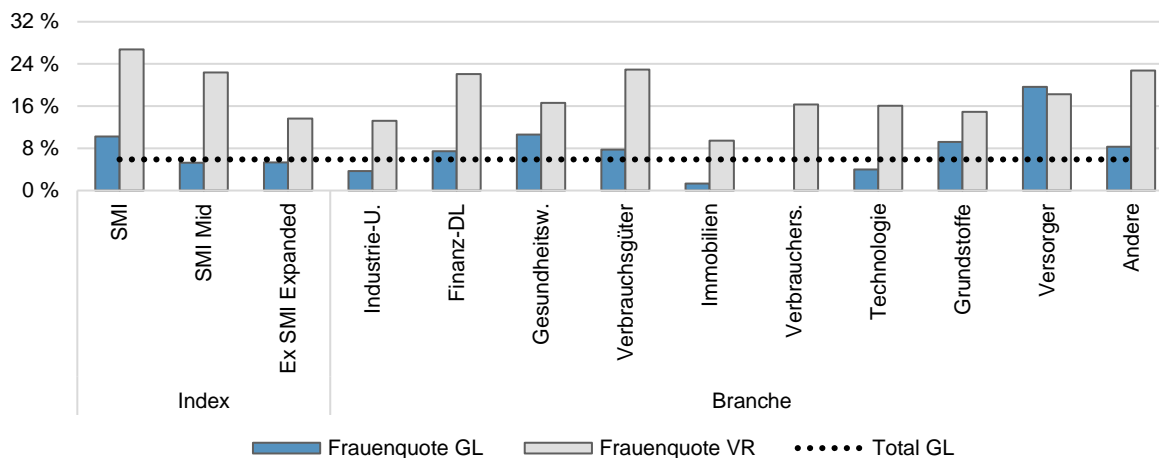
Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses.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

5.3.4 Frauenanteil in der Geschäftsleitung

<i>Definition</i>	Anzahl Frauen in der Geschäftsleitung im Verhältnis zur gesamten Gremiumsgrösse.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht.
<i>Interpretation</i>	Der Geschäftsleitung sollen weibliche und männliche Mitglieder angehören. Ohne freiwillige Berücksichtigung eines Frauenanteils in der Geschäftsleitung besteht die Gefahr, dass entsprechende Verpflichtungen auf dem Gesetzesweg erlassen werden.
<i>Scoring</i>	Keine Punkte
<i>Auswertung</i>	Der Frauenanteil in den Geschäftsleitungsgremien bewegt sich in den SMI-Unternehmen bei 10 %, im SMI Mid und im Ex SMI Expanded bei 5 %. Durchschnittlich liegt die Frauenquote bei 5.89 % (Vorjahr: 5.19 %), jedoch zeigen sich zwischen den Branchen grosse Unterschiede. Mit 20 % weist die Branche Versorger den höchsten Wert auf, wohingegen bei Unternehmen der

Verbraucherservicebranche keine Frauen per Erfassungstichpunkt in der Geschäftsleitung vertreten waren.

Abbildung 47: Frauenanteil in der GL



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.5 Anzahl Komitees/Ausschüsse

Definition Anzahl eingesetzte Ausschüsse oder Komitees des Verwaltungsrates.

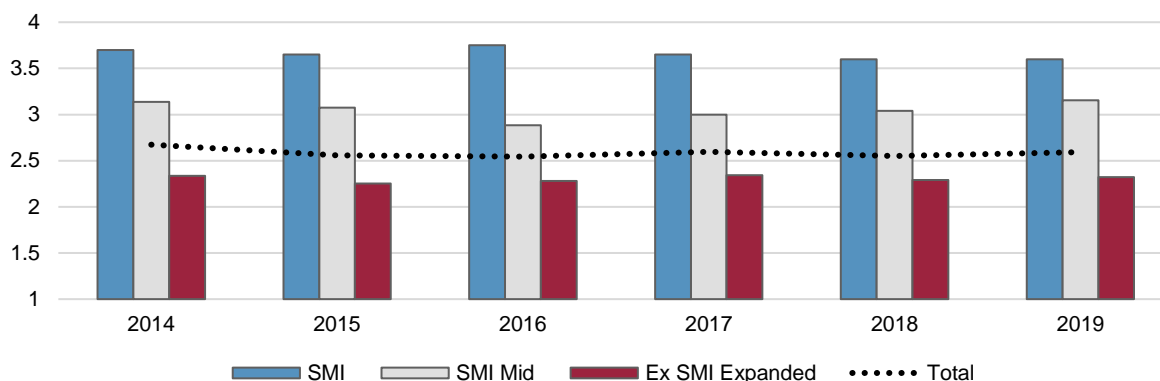
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

Scoring Bis 3 Ausschüsse = 1 Punkt
Mehr als 3 Ausschüsse = 0 Punkte

Auswertung Die durchschnittliche Anzahl an Ausschüssen in Schweizer Publikumsgesellschaften bewegt sich zwischen 2 bis 3 Komitees und der Median befindet sich bei 2 Ausschüssen. Während die SMI-Gesellschaften einen Durchschnitt von 3.6 Ausschüssen aufweisen, haben Unternehmen des SMI Mid einen Durchschnittswert von 3.2 und Gesellschaften des Ex SMI Expanded 2.3 Komitees.

Abbildung 48: Anzahl VR-Ausschüsse



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.6 Limitierung der Gremiumsgrösse

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

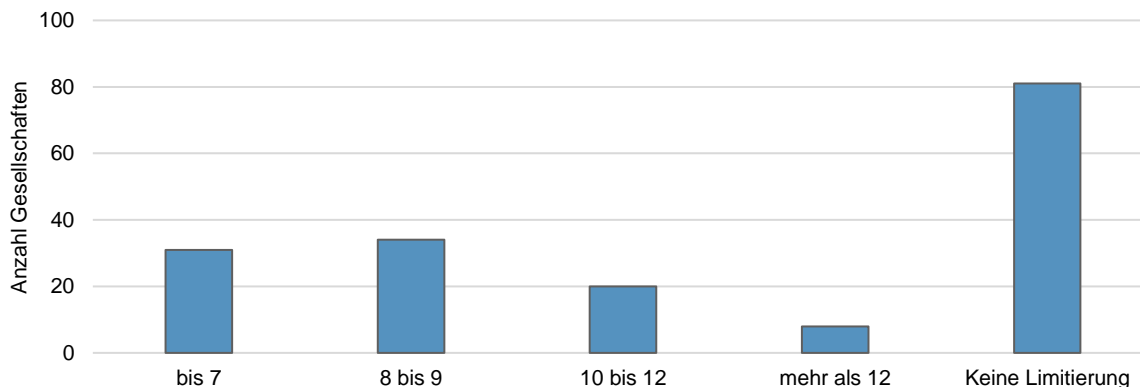
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

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

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

Auswertung 47 % der Gesellschaften sehen keine Limitierung der Gremiumsgrösse vor. Bei rund 37 % besteht eine Limitierung auf 9 oder weniger Mitglieder und bei ca. 16 % der Unternehmen eine Limitierung auf über 9 Mitglieder.

Abbildung 49: Limitierung der Gremiumsgrösse VR



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

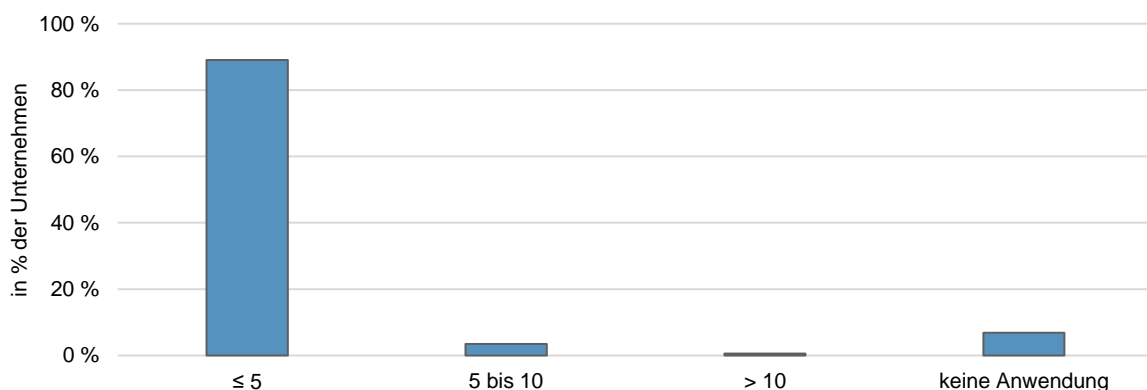
zRating unterstützt Anträge zur Änderung der Statuten insbesondere dann, wenn die Gremiumsgrösse des Verwaltungsrates bis 7 Mitglieder bei kleineren Gesellschaften (ausserhalb SMI Expanded) und auf bis 9 resp. 12

Mitglieder bei Gesellschaften des SMI Mid resp. SMI limitiert wird. Wichtig ist, dass bei mehreren Kandidaten das absolute Abstimmungsergebnis (Pluralitätsprinzip) für die Besetzung des Gremiums ausschlaggebend ist.

5.3.7 Limitierung von Drittmandaten (VR)

<i>Definition</i>	Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates.
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates beinhalten. Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. Eine zwingende Differenzierung der Wesentlichkeit von Mandaten ist nicht vorgesehen. Einzige Bedingung ist, dass es sich beim Mandat um ein Leitungs- oder Verwaltungsorgan von Rechtseinheiten handelt, die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen. Neben Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung und Lernbereitschaft achtet zRating bei der Besetzung des Verwaltungsrates auf genügend verfügbare Zeit. Der Beurteilung der Wesentlichkeit eines Drittmandats kommt deshalb eine hohe Wichtigkeit zu, um den damit verbundenen Aufwand und die zeitliche Beanspruchung abzuschätzen.
<i>Scoring</i>	≤ 10 Drittmandate, davon maximal 5 in börsenkotierten Unternehmen = 1 Punkt > 10 Drittmandate und/oder mehr als 5 in börsenkotierten Unternehmen = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Im Durchschnitt dürfen Schweizer Verwaltungsräte 15 Mandate ausüben, wovon maximal 5 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen.

Abbildung 50: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.8 Limitierung von Drittmandaten (GL)

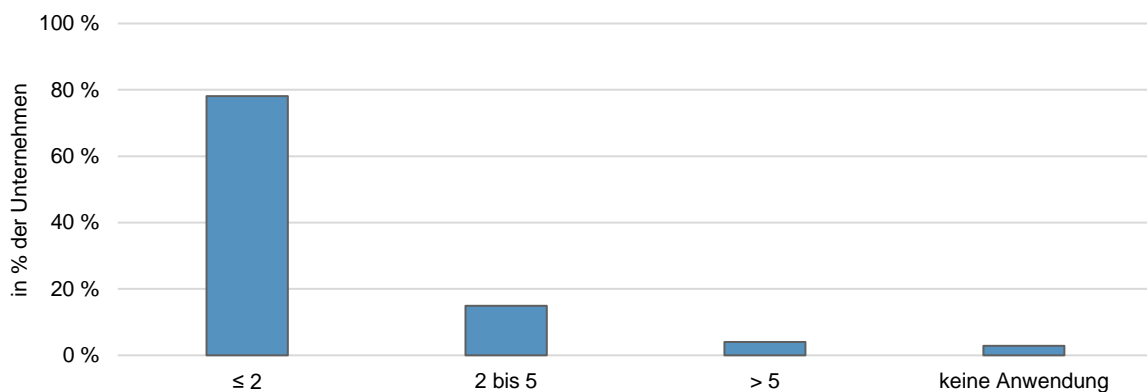
<i>Definition</i>	Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung.
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung beinhalten. Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. Eine zwingende Dif-

ferenzierung der Wesentlichkeit von Mandaten ist nicht vorgesehen. Einzige Bedingung ist, dass es sich beim Mandat um ein Leitungs- oder Verwaltungsorgan von Rechtseinheiten handelt, die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen. Ein Geschäftsleitungsmitglied sollte sich vollumfänglich seiner operativen Aufgabe widmen. Ein Drittmandat kann aber auch eine wertvolle Erfahrung sein.

Scoring 0 oder 1 börsenkotiertes Drittmandat = 1 Punkt
 ≥ 2 börsenkotierte Drittmandate = 0 Punkte

Auswertung Im Durchschnitt darf ein Geschäftsleitungsmitglied 6 Mandate ausüben, wovon maximal 2 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen. Im Gegensatz zur Limitierung von Drittmandaten beim VR sind bei der GL weniger Mandate sowohl allgemein als auch bei börsenkotierten Gesellschaften erlaubt.

Abbildung 51: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.9 Personalunion des VRP und des CEO

Definition Die Funktion des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO werden von der gleichen Person wahrgenommen.

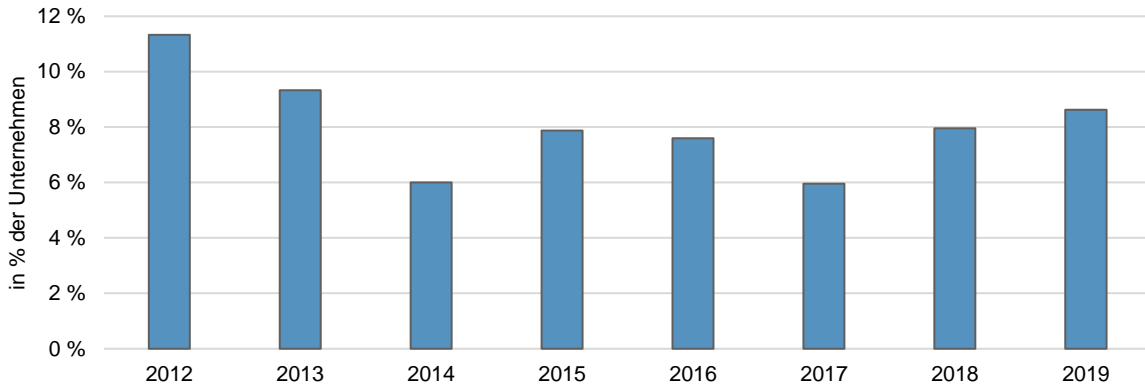
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung allfälliger Änderungen nach dem Bilanzstichtag

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. 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. Als Übergangslösung bei einer Vakanz oder Krisensituation kann eine Personalunion Sinn machen, sollte jedoch nach einer einjährigen Übergangsfrist beendet werden. Auch der revidierte Swiss Code erteilt dem Doppelmandat eine klare Absage.

Scoring Keine Personalunion VRP/CEO = 2 Punkte
Personalunion VRP/CEO = 0 Punkte

Auswertung In ca. 9 % der Unternehmen hat der Verwaltungsratspräsident zugleich das Amt des CEO inne. Dieser Wert hat sich gegenüber dem Stand des Vorjahres leicht erhöht (z. B. ABB, Ascom).

Abbildung 52: Personalunion VRP/CEO



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.10 Unabhängigkeit des Verwaltungsrates

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

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

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

- a.) er gleichzeitig der Geschäftsleitung angehört;
- b.) es sich um einen Aktionär mit mehr als 3 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;
- c.) es sich um einen Vertreter eines Aktionärs mit mehr als 3 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;
- d.) er mit der Gründerfamilie oder mit einem Mitglied der Geschäftsleitung verwandt ist;
- e.) er der Geschäftsleitung eines anderen Unternehmens angehört, in dem Mitglieder des Verwaltungsrates der Geschäftsleitung des betroffenen Unternehmens dem Verwaltungsrat angehören (Überkreuzverflechtung);
- f.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle ist oder war;
- g.) er nicht die Interessen der Aktionäre des Unternehmens wahrnimmt (Vertreter anderer Stakeholder bspw. Arbeitnehmervertreter).

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

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

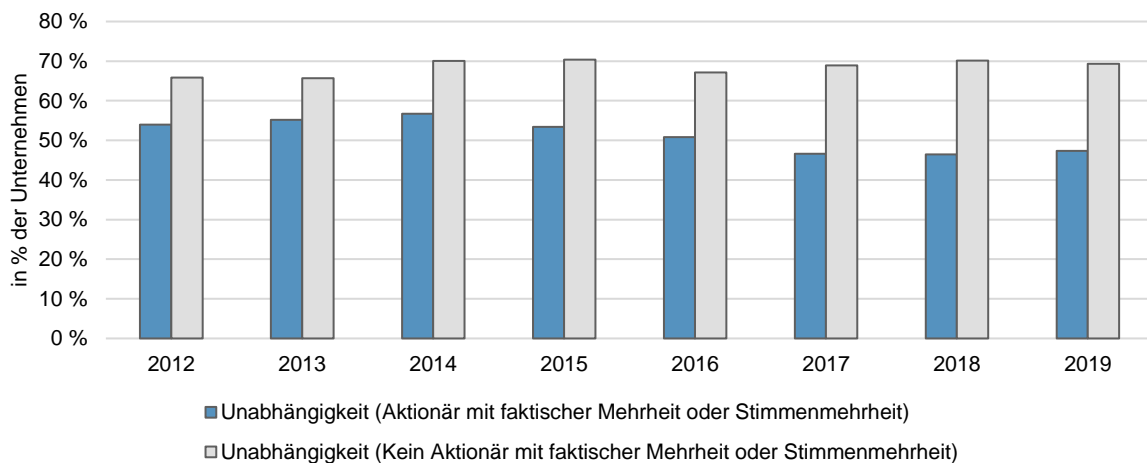
Quelle Aktueller Geschäftsbericht und andere verfügbare Quellen unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen

Interpretation Der Verwaltungsrat sollte mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, damit er unbefangen agieren kann. zRating kann jederzeit eine Neubeurteilung des Unabhängigkeitsstatus in Erwägung ziehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Gesellschaft darlegen kann, dass der Umfang von allfälligen Geschäftsbeziehungen unwesentlich ist. Des Weiteren soll ein unabhängiger Verwaltungsrat seinen Status nicht verlieren, wenn er für den spezifischen Fall einer Übergangslösung, während maximal 12 Monaten interimistisch die exekutive Führung übernommen hat.

Scoring Mehr als 75 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 4 Punkte
 66 % bis 75 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 3 Punkte
 50 % bis 66 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 2 Punkte
 Weniger als 50 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 0 Punkte

Auswertung 2019 wurde eine durchschnittliche Unabhängigkeit im Verwaltungsrat von ungefähr 57 % erreicht. Dieser Wert blieb in den letzten Jahren konstant (2017: 57 %; 2018: 57 %). Der Anteil an Unternehmen, der über einen überwiegend unabhängigen Verwaltungsrat verfügen, sank von 83 % im Jahr 2014 auf 71 % im Jahr 2019.

Abbildung 53: Unabhängigkeit im VR



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

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

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

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

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

5.3.11 Unabhängigkeit des Präsidenten vom Vergütungsausschuss

<i>Definition</i>	Unabhängigkeitsstatuts des Präsidenten oder Vorsitzenden des Vergütungsausschusses («Compensation Committee»).
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen
<i>Interpretation</i>	Die VegüV sieht keine Anforderungen bezüglich Unabhängigkeit der Mitglieder vor. Der Swiss Code empfiehlt den Unternehmen unabhängige Mitglieder zur Wahl vorzuschlagen. Verwaltungsratsmitglieder, die bedeutende Aktionäre sind oder einen solchen vertreten, sollen nur als Mitglied tätig sein. Mitglieder des Vergütungsausschusses sind Interessenkonflikten mit den Geschäftsleitungsmitgliedern oder exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern ausgesetzt, da ihre Aufgabe darin besteht, deren Vergütungen festzulegen. Der Unabhängigkeit des Vorsitzenden kommt somit eine grosse Wichtigkeit zu.
<i>Scoring</i>	Unabhängig = 1 Punkt Subjektiv abhängig = 1 Punkt Objektiv abhängig = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In 78 % (Vorjahr: 74 %) der untersuchten Fälle wurde der Vorsitzende des Vergütungsausschusses gemäss unserer Richtlinie als unabhängig oder subjektiv abhängig beurteilt.

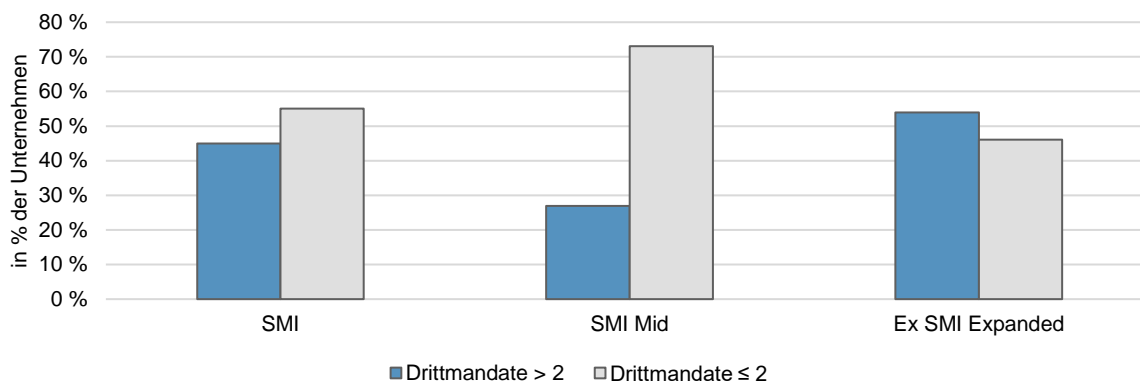
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.12 Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten

<i>Definition</i>	Es gelten nur wesentliche Drittmandate von Unternehmen und Joint Ventures. Stiftungsratsmandate oder Verbandstätigkeiten werden nicht berücksichtigt. Ebenfalls werden keine Drittmandate berücksichtigt, die von Amtes wegen bzw. auf Anweisung der Gesellschaft ausgeübt werden, bspw. bei Tochtergesellschaften. Zudem fällt die Verwaltungsratsstätigkeit bei einer «Ich-AG» nicht darunter. Mit Inkrafttreten der VegüV muss eine maximale Anzahl an Drittmandaten für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in den Statuten geregelt werden.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von weiteren Quellen
<i>Interpretation</i>	Die Verwaltungsräte haben gemäss OR Art. 716a die Oberleitung der Gesellschaft als unübertragbare Aufgabe zu übernehmen. Dafür braucht es engagierte Personen mit ausreichenden Kompetenzen und mit genügend verfügbarer Zeit. Bei unerwartet auftretenden Ereignissen muss insbesondere der Verwaltungsratspräsident (VRP) seine Funktion mit vollem Einsatz und entsprechend hoher zeitlicher Belastung ausüben können. Personen, die mehrere Verwaltungsratsmandate innehaben und beruflich bereits stark eingebunden sind, können in solchen Fällen kaum die notwendigen Ressourcen aufbringen.
<i>Scoring</i>	VRP hat mehr als 2 zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte VRP hat 2 oder weniger zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 1 Punkt
<i>Auswertung</i>	Während bei SMI-Unternehmen die Verwaltungsratsvorsitzenden zu 45 % mehr als zwei Drittmandate ausüben, sind es bei den Gesellschaften des SMI Mid 27 % und denjenigen des Ex SMI Expanded 54 %. Im Durchschnitt halten Präsidenten von SMI-Gesellschaften 2.6, von SMI Mid-Unternehmen 1.6 und von Ex SMI Expanded-Gesellschaften 3.3 Drittmandate.

Abbildung 54: Drittmandate des VRP



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.13 Drittmandate des CEO

Definition Anzahl Drittmandate des amtierenden CEO. Es gelten nur Mandate von Unternehmen und Joint Ventures. Stiftungsratsmandate oder Verbandstätigkeiten werden nicht berücksichtigt. Ebenfalls werden keine Mandate berücksichtigt, die von Amtes wegen ausgeübt werden, bspw. bei Tochtergesellschaften. Zudem fällt die Verwaltungsratsstätigkeit bei einer «Ich-AG» nicht darunter.

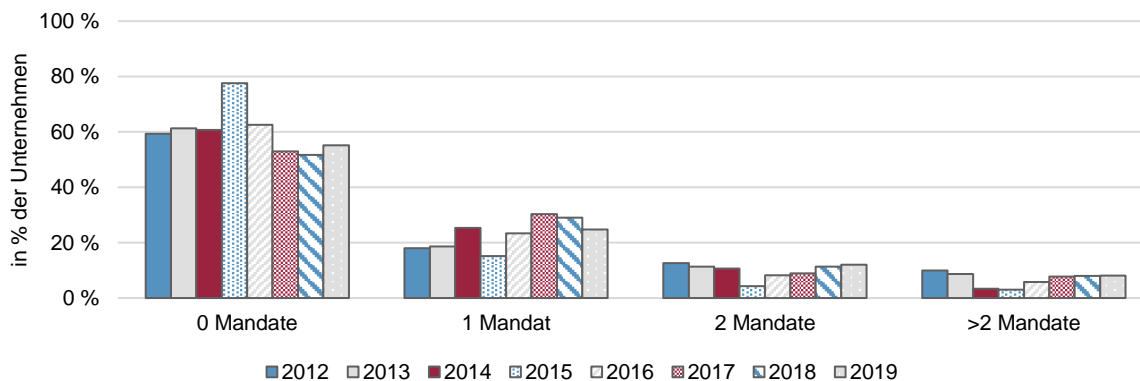
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von anderen Quellen

Interpretation Der CEO ist vertraglich an das Unternehmen gebunden. Deshalb ist die Belastung durch ein Drittmandat deutlich strenger zu beurteilen als beim Verwaltungsratspräsidenten. Unterstützt die Gesellschaft des CEO das Mandat zu Ausbildungszwecken, halten wir es für angebracht, dieses Honorar der Gesellschaft zu erstatten.

Scoring
 CEO hat kein zusätzliches, wesentliches Drittmandat = 2 Punkte
 CEO hat ein zusätzliches, wesentliches Drittmandat = 1 Punkt
 CEO hat zwei oder mehr zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte

Auswertung 55 % (Vorjahr: 52 %) der CEO üben keine zusätzlichen Drittmandate aus. 25 % (Vorjahr: 29 %) üben 1 zusätzliches Mandat und 8 % (Vorjahr: 8 %) mehr als 2 zusätzliche Mandate aus. Damit hat die durchschnittliche Anzahl Drittmandate der CEO von ca. 0.83 auf 0.79 Drittmandate abgenommen.

Abbildung 55: Anzahl Drittmandate des CEO



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.14 Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

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

Auswertung Im Durchschnitt werden acht Verwaltungsratssitzungen abgehalten, wobei SMI-Unternehmen mit zehn, gefolgt von den SMI Mid mit acht und den Ex SMI Expanded-Unternehmen mit sieben am meisten Sitzungen durchführen. Im Durchschnitt dauert eine Verwaltungsratssitzung rund 5 Stunden und 45 Minuten gemäss der Erfassung von zRating. SMI-Unternehmen führen einerseits mehr Sitzungen, andererseits aber auch längere Sitzungen durch.

Abbildung 56: Anzahl Sitzungen des VR

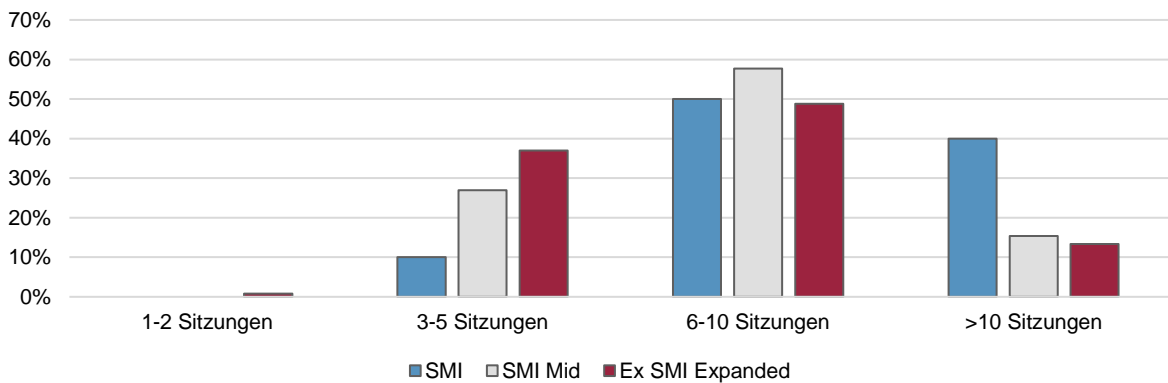
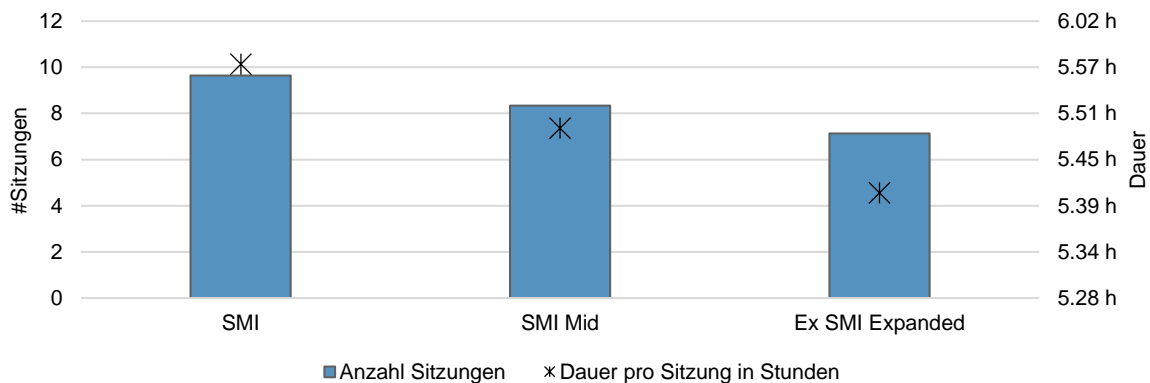


Abbildung 57: Durchschnittliche Anzahl Sitzungen und Sitzungsdauer pro Index



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.15 Sitzungsdauer des Verwaltungsrates

Definition Die Gesamtdauer der Sitzungen oder Telefonkonferenzen des Gesamtverwaltungsrates auf ganze Tage berechnet.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Der Verwaltungsrat trägt eine grosse Verantwortung und wird jährlich von den Aktionären gewählt. Entsprechend der Vergütung sollten sie einen angemessenen Arbeitsaufwand für dieses wichtige Amt aufbringen.

Scoring Sitzungsdauer \geq 6 Tage = 1 Punkt
Sitzungsdauer $<$ 6 Tage = 0 Punkte

Auswertung Die neue Berechnungsmethode der Sitzungen auf ganze Tage hat die Anzahl Sitzungen durchschnittlich auf zwischen fünf bis sechs ganztägige Sitzungen des Verwaltungsrats pro Gesellschaft gesenkt. Mit lediglich einer ganztägigen Sitzung belegen Klingelberg, Poenina, PSP Swiss Property, SIG Combibloc, Spice Private Equity und WISeKey den letzten Platz, gefolgt von HIAG Immobilien, Idorsia, IVF Hartmann, Lindt & Sprüngli und Pargesa mit jeweils 1.5 ganztägigen Sitzungen. Die grösste kumulierte Sitzungsdauer wies GAM mit 15.5, gefolgt von Ascom mit 13 und OC Oerlikon mit 12 ganztägigen Sitzungen aus. Aufgrund der differenzierten Erfassung nach Sitzungsstunden ab dem Ratingjahr 2017 sind die Ergebnisse tiefer als in den Vorjahren.

Abbildung 58: Anzahl Sitzungstage des VR

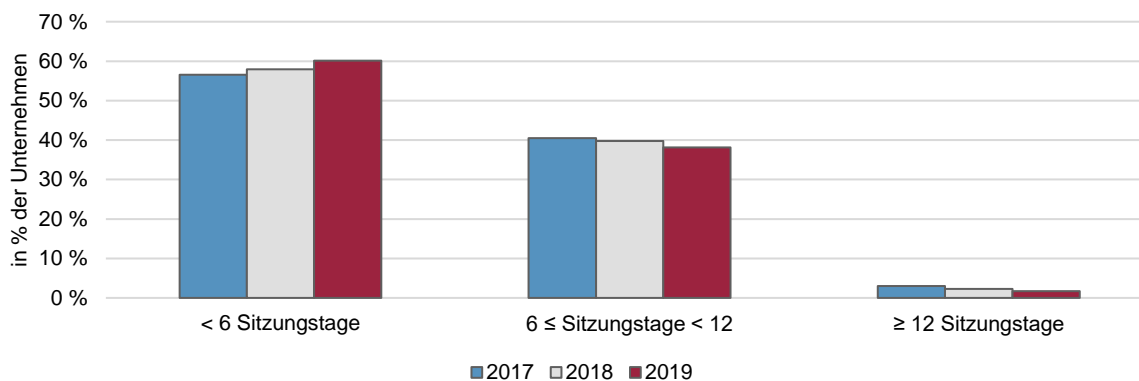


Tabelle 23: Höchste VRP-Vergütungen pro Sitzung

Vergütung VRP	Anzahl Sitzungstage	Vergütung pro Sitzungstag	Vergütung pro Sitzungsstunde	Unternehmen	Name	Funktion
4'022'000	1.5	2'681'333	335'167	Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner	Exekutiver VRP
6'187'789 ¹	2.5	2'475'116	309'389	Temenos	Andreas Andreades	Exekutiver VRP
4'650'390	2.5	1'860'156	232'520	Swatch Group	Nayla Hayek	Exekutiver VRP
5'016'400	3	1'672'133	209'017	Dufry	Juan C.T. Carretero	Exekutiver VRP
4'502'000	3.5	1'286'286	160'786	Vifor Pharma	Etienne Jornod	Exekutiver VRP
6'403'388 ²	8.5	753'340	94'167	UBS	Axel Weber	Vollzeit VRP
6'418'456 ^{2, 3}	9	713'162	89'145	Roche	Christoph Franz	
2'999'902	4.5	666'645	83'331	Forbo	This E. Schneider	Exekutiver VRP
4'717'437	7.5	628'992	78'624	Credit Suisse	Urs Rohner	Vollzeit VRP
4'280'757 ⁴	7	611'537	76'442	Vontobel	Herbert J. Scheidt	

¹: Umrechnung von USD, ²: Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, ³: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, ⁴: Inkl. Wert der zugeleiteten Performance-Aktien

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

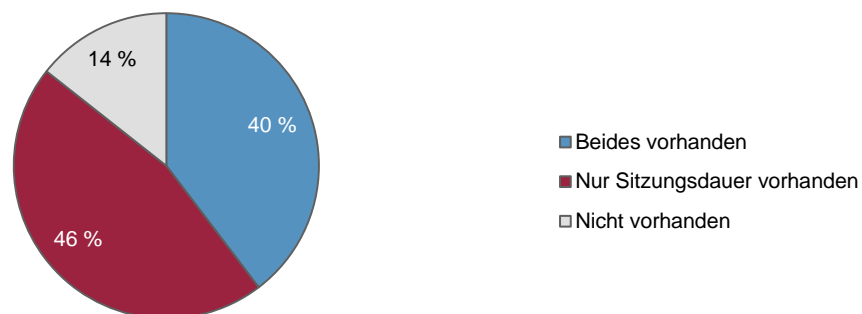
Normalerweise keine direkten Auswirkungen. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder im Extremfall ablehnen, wenn der Sitzungsrhythmus des Verwaltungsrates und/oder entsprechender Komitees

nicht im Verhältnis zu den strategischen oder operativen Herausforderungen steht. Eine ungenügende Sitzungsteilnahme einzelner Mitglieder kann ebenfalls zu einer Ablehnung führen.

5.3.16 Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme

<i>Definition</i>	Der Geschäftsbericht enthält Angaben über die Dauer der Sitzungen und die individuelle Sitzungsteilnahme der Verwaltungsräte.
<i>Interpretation</i>	Verwaltungsräte müssen genügend Zeit zur Verfügung haben, um ihren Verwaltungsratspflichten nachzukommen. Sind Verwaltungsräte bei Sitzungen oft abwesend, so nehmen sie ihre Aufgaben nur ungenügend wahr. Aktionäre sollten daher über die individuelle Sitzungsteilnahme informiert werden.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Scoring</i>	Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme vorhanden = 2 Punkte Angaben über Sitzungsdauer oder individuelle Sitzungsteilnahmen vorhanden = 1 Punkt Keine Angaben über individuelle Sitzungsteilnahmen vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Ungefähr 40 % aller Gesellschaften weist im Geschäftsbericht die individuelle Sitzungsteilnahme ihrer Verwaltungsräte und die Sitzungsdauer aus. Demgegenüber verzichten 14 % der Unternehmen komplett auf eine derartige Offenlegung. Bei 46 % der Unternehmen wird nur die Sitzungsdauer ausgewiesen, jedoch keine individuelle Sitzungsteilnahme.

Abbildung 59: Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt zRating Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. zRating vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten: Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, Grösse des Verwaltungsrates, Fachkompetenz, Diversität, Anzahl wesentliche Drittmandate und Teilnahme an Sitzungen. Verfügt ein Verwaltungsrat über eine hohe Anzahl wesentlicher Drittmandate und hat er eine tiefe Teilnahmequote an Sitzungen, kann zRating seine Wiederwahl ablehnen.

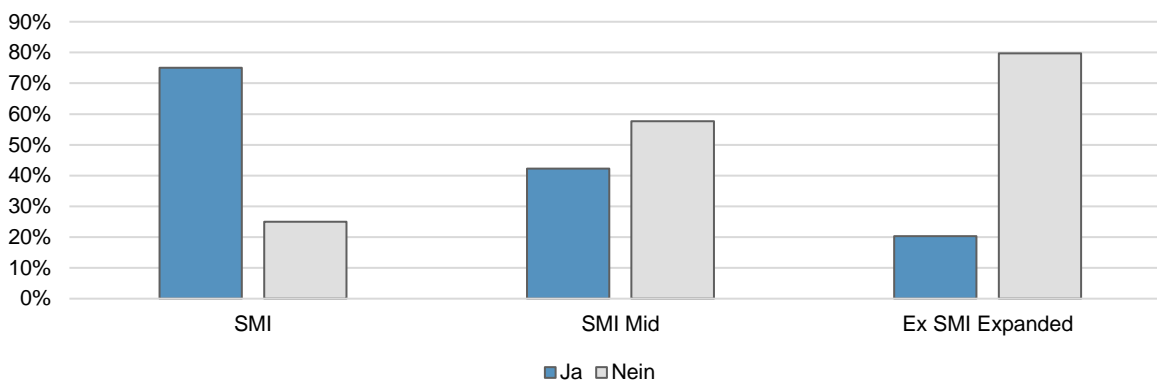
5.3.17 Selbstevaluation des Verwaltungsrates

<i>Definition</i>	Der Verwaltungsrat führt regelmässige Selbstevaluationen durch. Falls eine Selbstevaluation durchgeführt wird, soll darüber im Geschäftsbericht transparent rapportiert werden.
<i>Quelle</i>	Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Durch die regelmässige Selbstevaluation führt der Verwaltungsrat einen Beurteilungsprozess zur Leistung («Board-Performance») und Effektivität des Gesamtgremiums, der Ausschüsse und einzelner Mitglieder durch. Zudem kann gleichzeitig die Zusammensetzung bezüglich Kompetenzen und Diversität evaluiert werden sowie ein Erneuerungsprozess angestossen werden. Die Verwaltungsräte sollen so zwingenden Wechsels aufgrund von Alters- oder Amtszeitbeschränkungen zuvorkommen.

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

Auswertung Bei der Durchführung einer Selbstevaluation des Verwaltungsrats lassen sich grössen- respektive indexbedingte Unterschiede zwischen den Unternehmen feststellen. Während 75 % aller SMI-Gesellschaften eine Selbstevaluation durchführen, beläuft sich dieser Wert bei SMI Mid-Firmen auf 42 % und bei Ex SMI Expanded-Unternehmen auf 20 %.

Abbildung 60: Selbstevaluation des VR



Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Vgl. «5.3.10 Unabhängigkeit des Verwaltungsrates»

5.3.18 Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation

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

Quelle SIX Exchange Regulation

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

Scoring Keine Punkte

Auswertung Während der letzten drei Jahre wurden die untersuchten Gesellschaften Bellevue, HOCHDORF und UBS von der SIX Exchange Regulation sanktioniert.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.19 Statuten auf der Website

Definition Die Statuten des Unternehmens werden auf der Website publiziert.

Quelle Website der Unternehmung

Interpretation Die Statuten bilden das Grundgesetz einer Firma. Sie sind sowohl für Aktiengesellschaften wie auch für andere Gesellschaftsformen gesetzlich vorgeschrieben und müssen einen gewissen Mindestinhalt aufweisen. Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die geltenden statutarischen Regeln im Unternehmen informieren. Der revidierte

Swiss Code empfiehlt den Unternehmen, die Statuten jederzeit in schriftlicher oder elektronischer Form auf der Website zu publizieren.

Scoring Keine Punkte

Auswertung 98.9 % (Vorjahr: 97.2 %) der analysierten Gesellschaften publizieren die Statuten auf der Website. Alle untersuchten SMI Expanded-Gesellschaften haben ihre Statuten auf der Website publiziert. Von den analysierten Gesellschaften legen lediglich Cicor und Leclanché die Statuten nicht auf ihrer Website offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.20 Code of Conduct auf der Website

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

Quelle Website der Unternehmung

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

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

Auswertung Bei 73.6 % (Vorjahr: 71.0 %) der untersuchten Unternehmen ist der Zugriff auf den Code of Conduct über die Website möglich. 95 % der SMI, 85 % der SMI Mid und rund 68 % der Ex SMI Expanded-Unternehmen legten den Code of Conduct auf der Website offen. Im Vergleich zum Vorjahr legen neu Dufry, Gurit, Meier Tobler, Mikron, Molecular Partners und Starrag Group den Code of Conduct auf der Website offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.21 Organisationsreglement auf der Website

Definition Das Organisationsreglement wird auf der Website publiziert.

Quelle Website der Unternehmung

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

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

Auswertung Das Organisationsreglement ist lediglich bei rund 56.3 % (Vorjahr: 50.0%) der untersuchten Gesellschaften auf der Website aufzufinden. Im Gegensatz zur Offenlegungsquote von 52 % bei den Unternehmen des Ex SMI Expanded, legen 75 % der SMI und 62 % der SMI Mid-Gesellschaften das Organisationsreglement offen. Gegenüber dem Vorjahr wird das Organisationsreglement von Burckhardt Compression, Dufry, Edisun, EMS-Chemie, Starrag Group und Straumann neu auf der Website publiziert.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.22 GV-Beschlussprotokoll auf der Website

Definition Das ausführliche Beschlussprotokoll der letztjährigen 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 in Prozent und absoluten Zahlen aufgeführt sein.

Quelle Website der Gesellschaft

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

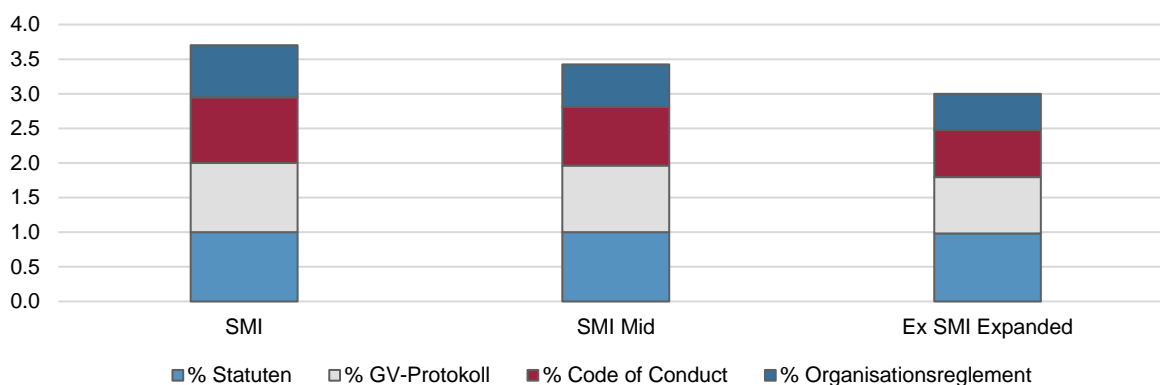
Scoring GV-Protokoll wird mit vollständigen Abstimmungsergebnissen auf der Website publiziert = 1 Punkt
 GV-Protokoll wird nicht oder ohne vollständige Abstimmungsergebnisse auf der Website publiziert = 0 Punkte

Auswertung Das Protokoll zur GV ist bei 85.6 % der analysierten Gesellschaften (SMI: 100 %; SMI Mid: 96 %, Ex SMI Expanded: 81 %) auf der Website zu finden. Rund 50 % der Unternehmen publizieren die Abstimmungsergebnisse in Prozenten auf ihrer Website. Erfreulich ist die erstmalige Offenlegung des GV-Protokolls auf den Webseiten von Bellevue, dormakaba und Peach Property Group.

Tabelle 24: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten

Dokument	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Statuten	95.3 %	94.7 %	96.7 %	98.8 %	97.7 %	96.4 %	97.2 %	98.9 %
GV-Protokoll	75.3 %	80.7 %	84.0 %	78.8 %	82.5 %	83.3 %	85.2 %	85.6 %
Code of Conduct			65.3 %	65.5 %	67.3 %	69.0 %	71.0 %	73.6 %
Organisationsreglement				40.0 %	47.4 %	50.6 %	50.0 %	56.3 %

Abbildung 61: Offenlegung wichtiger Dokumente (Index-Unterschiede)



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.3.23 ESG-Rating

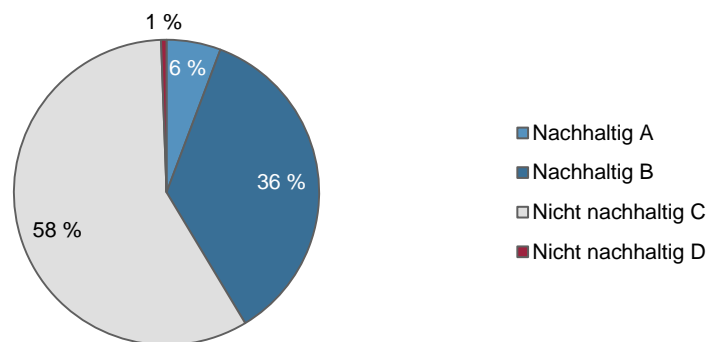
Definition

Nachhaltigkeitsbewertung gemäss dem Inrate ESG-Impact-Rating. ESG steht für die Begriffe Environmental, Social und Governance, also Umwelt, Gesellschaft und Unternehmensführung. Dies bezeichnet die drei Hauptthemenbereiche, auf denen die Nachhaltigkeitsbewertung eines Unternehmens basiert. Die Nachhaltigkeitsanalysen von Inrate bemessen den Sozial- und Umwelt-Impacts von Produkten und Dienstleistungen über den gesamten Lebenszyklus hinweg – von der Beschaffung, über die Produktion und Nutzung bis hin zur Entsorgung. Die Unternehmen werden analysiert und nach den folgenden Kategorien bewertet: A («nachhaltig oder im Übergang zur Nachhaltigkeit»), B («auf dem Weg zur Nachhaltigkeit»), C («nicht nachhaltig, aber mit geringer Auswirkung auf Gesellschaft und Umwelt.») oder D («nicht nachhaltig»).

Quelle ESG-Impact-Rating

<i>Interpretation</i>	Unternehmen sollten ihre Geschäftstätigkeit unter Berücksichtigung von Chancen und Risiken auf die langfristige Wertsteigerung ausrichten. Zur Beurteilung der nachhaltigen Unternehmensentwicklung stellt das ESG-Impact-Rating eine zentrale Grösse dar.
<i>Scoring</i>	Nachhaltig (A oder B) = 1 Punkt Nicht nachhaltig (C oder D) = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Lediglich zehn Unternehmen wurden als «nachhaltig oder im Übergang zur Nachhaltigkeit» («A») eingestuft. Dies sind: Adecco, Edisun, Geberit, Meyer Burger, SGS, SIG Combibloc, Sonova, Swiss Re, Swisscom und Zurich Insurance Group. Weiter wurden 36 % der Unternehmen mit einem «B» bewertet und über die Hälfte mit einem «C». Als einzige Gesellschaft wurde Transocean mit einem «D» klassifiziert.

Abbildung 62: ESG-Impact-Rating



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

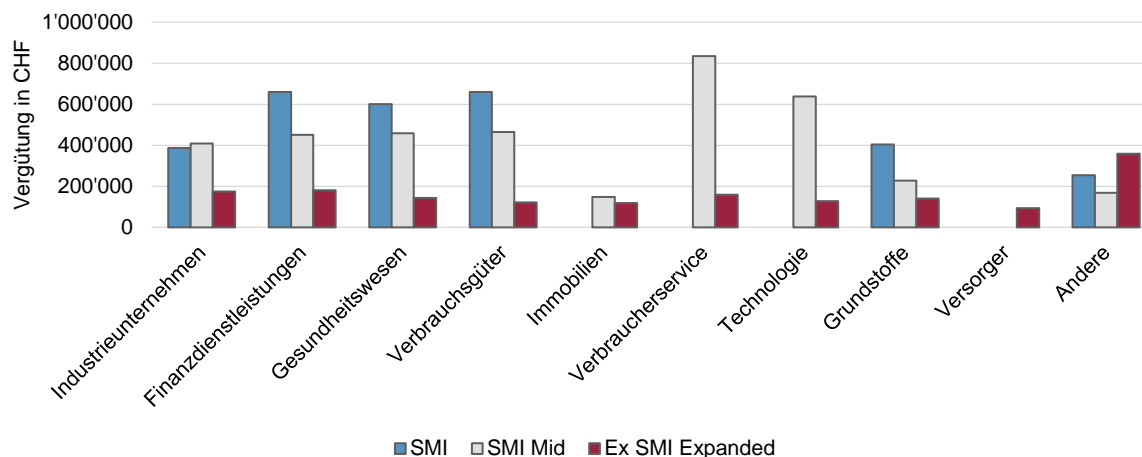
zRating kann die Entlastung der Organe verweigern, wenn konkrete Anhaltspunkte auf ein gesetzes- oder sittenwidriges Verhalten vorliegen, das die Reputation des Unternehmens nachhaltig schädigen könnte.

5.4 Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF

<i>Definition</i>	Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder des Verwaltungsrates 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.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Scoring</i>	Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «5.4.15 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA»).
<i>Auswertung</i>	Die durchschnittliche Vergütung eines Verwaltungsratsmitglieds machte im Geschäftsjahr 2018 bei den SMI-Gesellschaften ca. CHF 535'750 (Vorjahr: CHF 556'750), bei den SMI Mid-Gesellschaften ca. CHF 420'000 (Vorjahr: CHF 425'600) und bei den Ex SMI Expanded-Unternehmen ca. CHF 157'000 (Vorjahr: CHF 152'000) aus.

Abbildung 63: Pro-Kopf-Vergütung im VR



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.4.2 Variable Komponente des Verwaltungsrates

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

Scoring keine Punkte

Auswertung Im SMI Mid sehen 19 %, im Ex SMI Expanded 9 % (SPI Extra 2011: 30 %) und im SMI noch 10 % (SMI 2011: 41 %) der Unternehmen variable Vergütungskomponenten für Verwaltungsratsmitglieder vor. Bei Vorhandensein variabler Vergütungskomponenten machen diese durchschnittlich ca. einen Drittel der Gesamtvergütung aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF

Definition Die Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Entschädigung sollte dem Arbeitsaufwand und dem Risiko des Amtes gerecht werden. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet.

net. Als Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten wird dann die nächst höhere Vergütung im Verwaltungsrat berücksichtigt.

Scoring

SMI

Gesamtvergütung VRP bis CHF 900'000 = 2 Punkte

Gesamtvergütung VRP zwischen CHF 900'000 und 1'800'000 = 1 Punkt

Gesamtvergütung VRP über CHF 1'800'000 = 0 Punkte

SMI Mid

Gesamtvergütung VRP bis CHF 450'000 = 2 Punkte

Gesamtvergütung VRP zwischen CHF 450'000 und 900'000 = 1 Punkt

Gesamtvergütung VRP über CHF 900'000 = 0 Punkte

Ex SMI Expanded

Gesamtvergütung VRP bis CHF 150'000 = 2 Punkte

Gesamtvergütung VRP zwischen CHF 150'000 und 300'000 = 1 Punkt

Gesamtvergütung VRP über CHF 300'000 = 0 Punkte

Auswertung

Unternehmen des SMI wiesen für das vergangene Geschäftsjahr bei der Gesamtvergütung des Vorsitzenden des Verwaltungsrates einen Median von CHF 1'432'450 (Vorjahr: CHF 1'539'800) auf, während dieser Wert bei den SMI Mid-Gesellschaften bei CHF 717'300 (Vorjahr: CHF 727'600) und bei Unternehmen des Ex SMI Expanded bei CHF 297'300 (Vorjahr: CHF 266'000) lag.

Abbildung 64: Median der Vergütungen an VRP

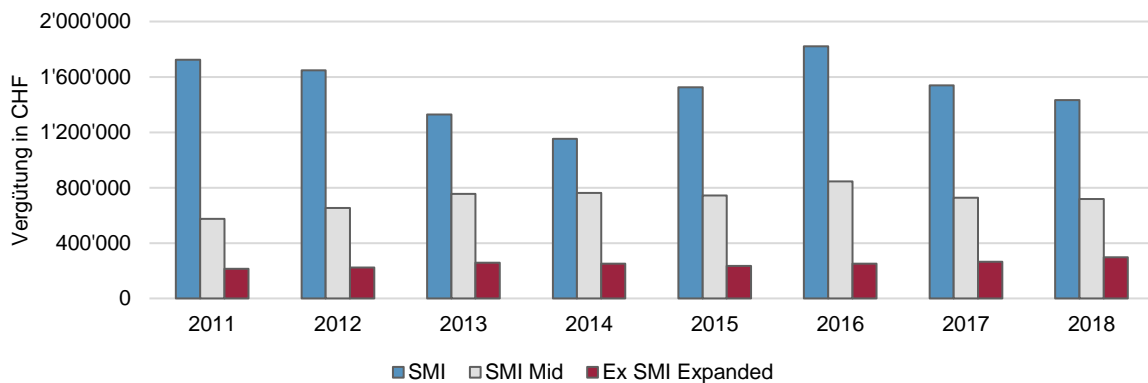
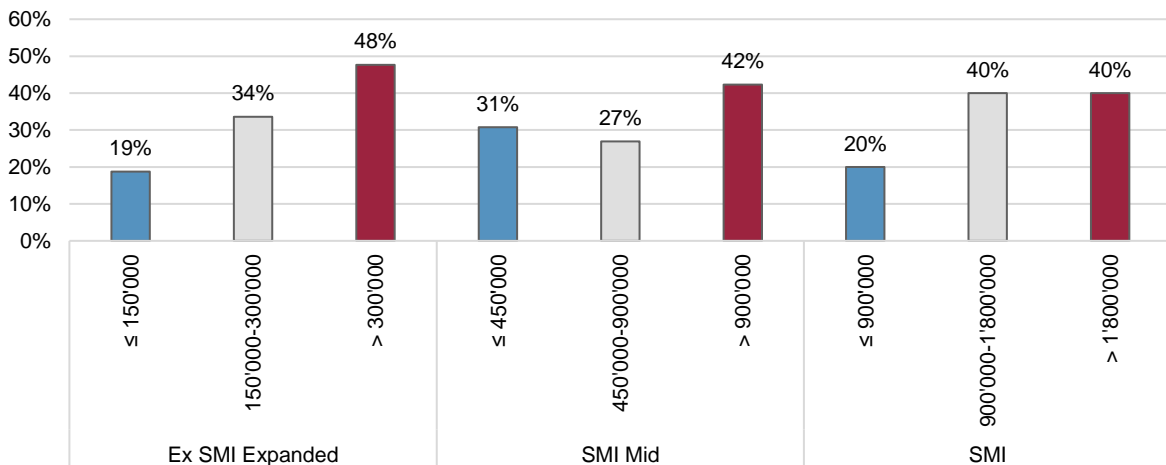


Tabelle 25: Höchste Vergütungen an VRP

Gesellschaft	Verwaltungsratspräsident	Vergütung in CHF
Roche	Christoph Franz ^{1, 2}	6'418'456
UBS	Axel Weber ^{2, 3}	6'403'388
Temenos	Andreas Andreades ^{4, 5}	6'187'789
Dufry	Juan Carlos Torres Carretero ⁴	5'016'400
Credit Suisse	Urs Rohner ³	4'717'437
Swatch Group	Nayla Hayek ⁴	4'650'390
Vifor Pharma	Etienne Jornod ⁴	4'502'000
Vontobel	Herbert J. Scheidt ⁶	4'280'757
Nestlé	Paul Bulcke ¹	4'058'493
Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner ⁴	4'022'000
Swiss Re	Walter B. Kielholz ³	3'875'000
Novartis	Jörg Reinhardt	3'804'336
Schindler	Silvio Napoli ⁴	3'663'000
Forbo	This E. Schneider ⁴	2'999'902
Richemont	Johann Rupert ⁴	2'700'000
Logitech	Guerrino De Luca ⁴	1'944'181
Partners Group	Steffen Meister ⁴	1'856'000
Tamedia	Pietro Supino ⁴	1'681'000
LafargeHolcim	Beat Hess	1'636'666
Adecco	Rolf Dörig	1'552'392

¹: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, ²: Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, ³: Vollamtlich, ⁴: Exekutiv, ⁵: Umrechnung von USD, ⁶: Inkl. Wert der zugewiesenen Performance-Aktien

Abbildung 65: Verteilung der VRP-Vergütungen nach Indizes



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF

Definition

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

Quelle

Aktueller Geschäftsbericht

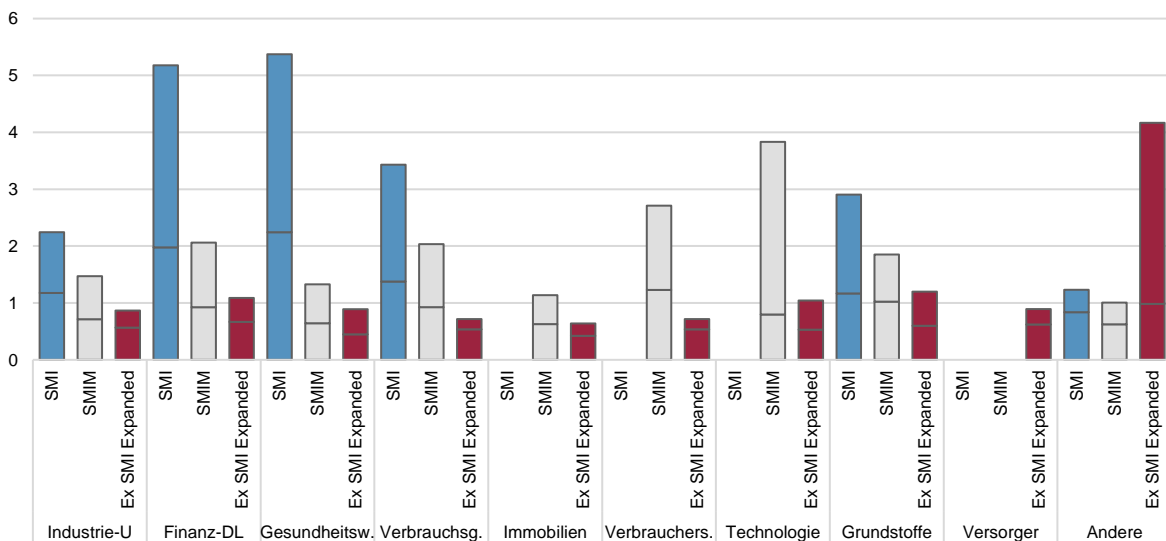
Scoring

Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «5.4.15 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA»).

Auswertung

Im Durchschnitt wurde den Geschäftsleitungsmitgliedern der SMI-Gesellschaften eine Entschädigung von CHF 3'754'050 (Vorjahr: CHF 3'885'850) zugesprochen. Die Manager bei den SMI Mid-Unternehmen erhielten im Schnitt CHF 1'839'350 (Vorjahr: CHF 2'131'950) und diejenigen der Ex SMI Expanded-Unternehmen CHF 918'200 (Vorjahr: CHF 903'050).

Abbildung 66: Pro-Kopf-GL-Vergütung in Mio. CHF



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Anträge zur Vergütungspolitik (konsultativ oder bindend) können abgelehnt werden, wenn die im Vergütungsbericht dargelegten Informationen nicht transparent oder das Entschädigungsmodell nicht verständlich erklärt wird.

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

5.4.5 Variable Komponente der Geschäftsleitung

<i>Definition</i>	Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung der Geschäftsleitung verstanden.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Zahlreiche Studien haben einen positiven Zusammenhang zwischen Leistungslohn und Unternehmenserfolg ausgewiesen. Ein marktgerechtes Fixsalär soll – sofern es die Unternehmensergebnisse zulassen – durch eine variable Barvergütung ergänzt werden. Auch wir sind der Ansicht, dass sich ein balanciertes Entschädigungsmodell mit einer variablen Lohnkomponente positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.
<i>Scoring</i>	Variable Komponente vorhanden = 1 Punkt Keine variable Komponente vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Die variablen Vergütungskomponenten machten bei den Gesellschaften des SMI im Durchschnitt 55 % (Vorjahr: 55 %), bei denjenigen des SMI Mid 49 % (Vorjahr: 53 %) und denjenigen des Ex SMI Expanded 32 % (Vorjahr: 32 %) der Gesamtvergütung aus.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

5.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF

<i>Definition</i>	Die Gesamtvergütung des CEO. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet.
<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 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>	<p>SMI</p> <p>Gesamtvergütung CEO bis CHF 2'500'000 = 3 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 2'500'000 und 5'000'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 5'000'000 und 10'000'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung CEO über CHF 10'000'000 = 0 Punkte</p> <p>SMI Mid</p> <p>Gesamtvergütung CEO bis CHF 1'500'000 = 3 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 1'500'000 und 3'000'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 3'000'000 und 6'000'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung CEO über CHF 6'000'000 = 0 Punkte</p> <p>Ex SMI Expanded</p> <p>Gesamtvergütung CEO bis CHF 500'000 = 3 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 500'000 und 1'000'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 1'000'000 und 2'000'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung CEO über CHF 2'000'000 = 0 Punkte</p>

Auswertung Der Median der Gesamtvergütung der CEO der SMI-Gesellschaften machte im Geschäftsjahr 2018 CHF 6'107'600 (Vorjahr: CHF 5'953'800) aus. Bei den SMI Mid-Unternehmen belief sich dieser Wert auf CHF 3'197'000 (Vorjahr: CHF 3'449'150) und bei den Ex SMI Expanded-Gesellschaften auf CHF 1'082'150 (Vorjahr: CHF 1'053'000). Severin Schwan (Roche), Sergio P. Ermotti (UBS) und Tidjane Thiam (Credit Suisse) verdienten als einzige CEO mehr als CHF 10 Mio.

Abbildung 67: Median der Vergütungen an CEO

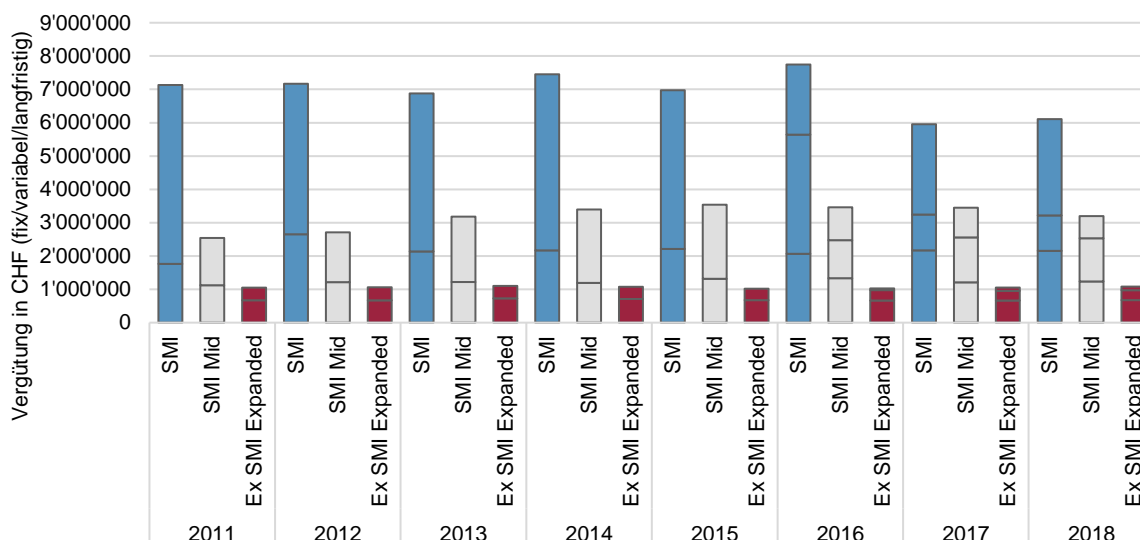
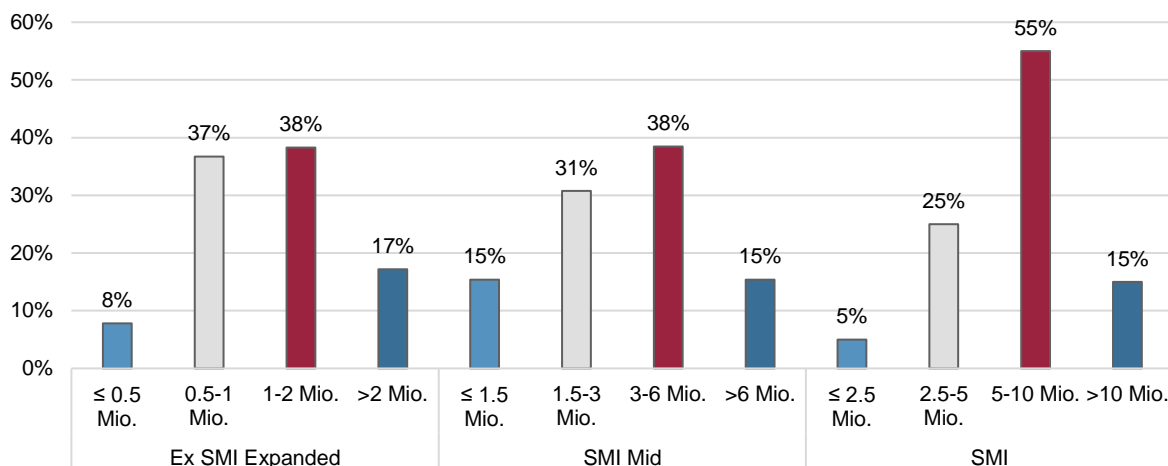


Tabelle 26: Höchste Vergütungen an CEO

Gesellschaft	CEO	Vergütung in CHF
Roche	Severin Schwan ^{1,2}	15'574'977
UBS	Sergio P. Ermotti ²	15'010'449
Credit Suisse	Tidjane Thiam	12'650'000
Novartis	Vasant Narasimhan	9'921'491
Nestlé	Marc Schneider ^{1,2}	9'795'339
Zurich Insurance Group	Mario Greco	8'800'000
ABB	Ulrich Spiesshofer	8'543'113
Logitech	Bracken P. Darrell	8'537'630
Transocean	Jeremy D. Thigpen	8'482'001
Temenos	David Arnott	7'975'458
LafargeHolcim	Jan Jenisch	7'411'543
Swatch Group	Georges N. Hayek	7'257'586
Julius Bär	Bernhard Hodler	6'157'000
Barry Callebaut	Antoine de Saint-Affrique ³	6'081'451
Givaudan	Gilles Andrier ²	6'058'219
Swiss Re	Christian Mumenthaler ²	6'044'930
Vontobel	Zeno Staub ⁴	6'028'400
Dufry	Julián Díaz González	5'859'600
Sulzer	Greg Poux-Guillaume	5'846'000
Richemont	Cyrille Vigneron ⁵	5'557'083

¹: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, ²: Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, ³: Basierend auf Vergütungsbericht 2017/2018, ⁴: Inkl. Wert der zugeteilten Performance-Aktien, ⁵: CEO Cartier

Abbildung 68: Verteilung der CEO-Vergütungen nach Indizes



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

5.4.7 Vergütung CEO im Vergleich zur Performance

Definition Die Höhe der Vergütung des CEO wird anhand der Performance und unter Berücksichtigung der Grösse und Komplexität des Unternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen in einem Modell geschätzt.

Quelle Aktuelle und vergangene Geschäftsberichte

Interpretation In der Gesamtvergütung des CEO sollte sich die Unternehmensleistung im Vergleich zu anderen Unternehmen widerspiegeln. Dies ist nicht der Fall, wenn die Vergütung höher ist als es die Performance unter Berücksichtigung der Unternehmenseigenschaften erwarten liesse.

Scoring Vergütung CEO ist nicht höher als die erwartete Gesamtvergütung = 1 Punkt
Vergütung CEO ist höher als die erwartete Gesamtvergütung = 0 Punkte

Auswertung Bei 61 % (Vorjahr: 60 %) der Unternehmen ist die Vergütung des CEO nicht höher als die erwartete Gesamtvergütung gemäss Berechnungsmodell von zRating. Das zugrundeliegende Regressionsmodell umfasst u.a. Wachstum von Gewinn pro Aktie und Total Shareholder Return als unabhängige Variablen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

5.4.8 Aktienbeteiligung pro Mitglied GL

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

Scoring Beteiligung pro Mitglied GL grösser als CHF 300'000 = 1 Punkt
Beteiligung pro Mitglied GL kleiner als CHF 300'000 = 0 Punkte

Auswertung Die durchschnittliche Aktienbeteiligung eines GL-Mitglieds inklusive aller vertretenen Stimmanteile macht CHF 745'700 aus. Der Medianwert bei den Unternehmen des SMI belief sich auf CHF 2'704'000, bei den Unternehmen des SMI Mid auf CHF 1'377'650 und denjenigen des Ex SMI Expanded auf CHF 417'500. Bei 37 % der Unternehmen ist die Beteiligung pro GL-Mitglied kleiner als CHF 300'000.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Normalerweise keine Auswirkungen

5.4.9 Klassisches Aktienprogramm für VR

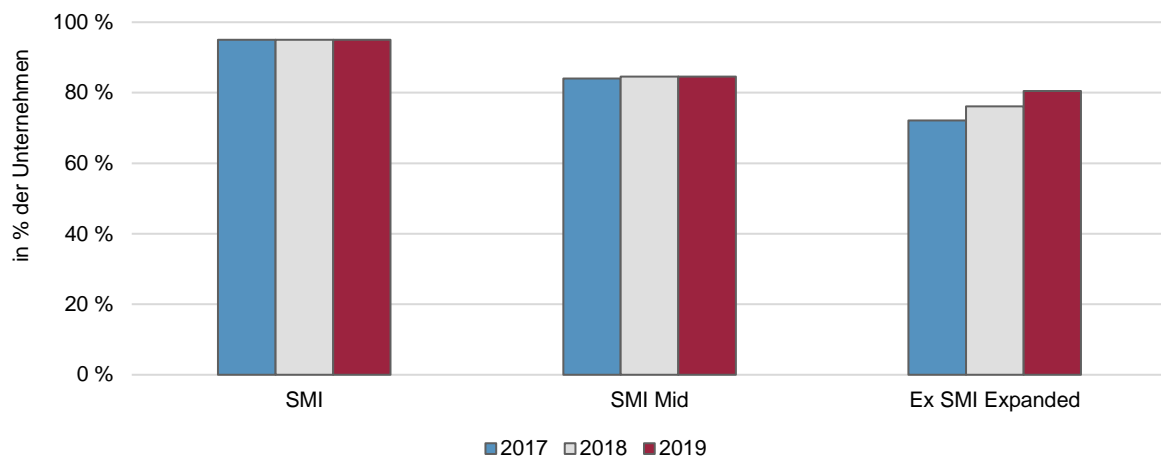
<i>Definition</i>	Die Verwaltungsratsmitglieder erhalten im Rahmen eines Aktienprogramms einen Teil der Entschädigung (fix oder variabel) über ein klassisches Aktienbeteiligungsprogramm oder haben die Möglichkeit, Aktien zu beziehen. Synthetische Aktienbeteiligungspläne werden auch als klassische Aktienprogramme qualifiziert, wenn diese keinerlei nachträglichen Anpassungen oder Hebelwirkungen nach sich ziehen können.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Verwaltungsräte haben in der Rolle des Aktionärs ein zusätzliches Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Wir begrüßen die Zuteilung von gewöhnlichen Aktien. Verwaltungsräte stellen sich mit dem Kauf von Aktien auf die gleiche Stufe wie ihre Aktionäre.
<i>Scoring</i>	Aktienprogramm für Verwaltungsräte = 1 Punkt Kein Aktienprogramm resp. ein Options- oder optionsähnliches Programm für Verwaltungsräte = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	56 % der Unternehmen haben ein klassisches Aktienprogramm als Bestandteil der Vergütung des Verwaltungsrates. Die Aktien können fix oder auch variabel in die Gesamtentschädigung einfließen.

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

5.4.10 Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen

<i>Definition</i>	Die Statuten sehen für Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung relative (bspw. in % der Fixvergütung) oder absolute (in CHF) Vergütungsobergrenzen vor.
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	Vergütungsobergrenzen erhöhen die Berechenbarkeit eines Vergütungssystems. Für Unternehmen die sich für einen prospektiven Genehmigungsmechanismus entschieden haben, ist die Festsetzung eines absoluten Höchstbetrages unausweichlich. Relative Vergütungsobergrenzen referenzieren meistens auf den Fixlohn. Unserer Meinung nach sollten die von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung gehaltenen Aktien, mit denen sie den wirtschaftlichen Chancen und Risiken voll ausgesetzt sind, nicht von Obergrenzen betroffen sein. Dies gilt auch wenn diese Vergütungen im Voraus abgegolten werden.
<i>Scoring</i>	Vorhanden = 1 Punkt Nicht vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Bei SMI-Unternehmen weisen 95 % eine relative oder absolute Vergütungsobergrenze auf. Bei Unternehmen des SMI Mid und Ex SMI Expanded liegt dieser Wert bei 85 % respektive 80 %, wobei sich die Unternehmen des Ex SMI Expanded gegenüber den Vorjahren verbessern konnten.

Abbildung 69: Vergütungsobergrenzen nach Indizes



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.4.11 Beteiligungsprogramme für GL

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

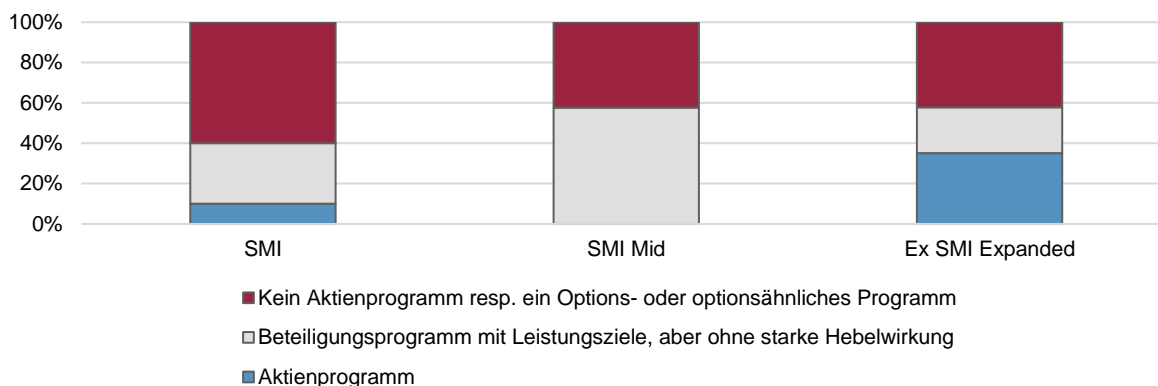
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

Scoring Aktienprogramm = 2 Punkte
 Beteiligungsprogramm mit Leistungszielen, aber ohne starke Hebelwirkung = 1 Punkt
 Kein Aktienprogramm resp. ein Options- oder optionsähnliches Programm = 0 Punkte

Auswertung In 44.3 % der Unternehmen besteht im Untersuchungszeitraum kein Aktienprogramm respektive ein Options- oder optionsähnliches Programm. In 55.7 % der Gesellschaften werden Beteiligungsprogramme, davon mit Leistungszielen ohne starke Hebelwirkung (28.7 %) oder lediglich einfache Aktienprogramme (27.0 %), verwendet. Weiter wird ersichtlich, dass die kleineren Ex SMI Expanded-Unternehmen weniger komplexere Beteiligungsprogramme etabliert haben.

Abbildung 70: Beteiligungsprogramm für GL



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.4.12 ESG-Kriterium im Vergütungssystem

Definition Nachhaltigkeitskriterien resp. ESG-Kriterien sind als Zielgrößen für die variable Vergütung vorhanden.

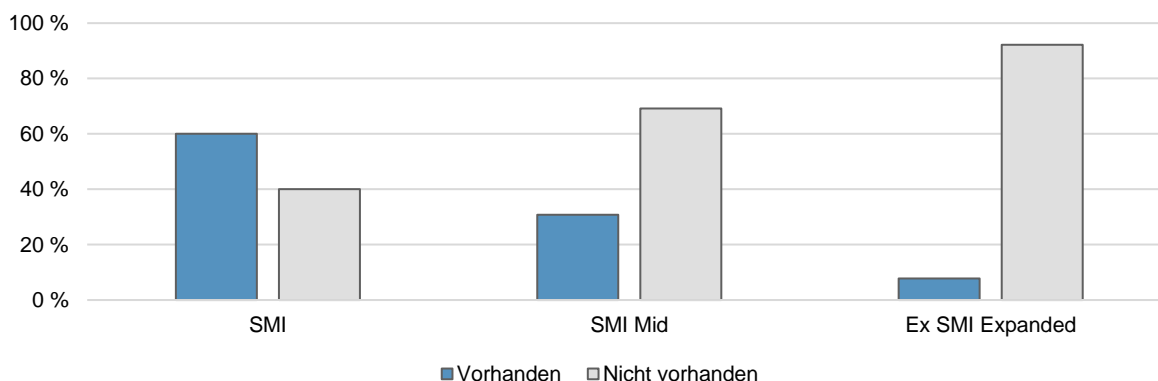
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Unternehmensentscheidungen, die auf die lange Frist die Überlebensfähigkeit der Unternehmen stärken und die Reputationsrisiken reduzieren, können durch geeignete Anreizmechanismen in den Vergütungssystemen begünstigt werden. Die Bewertung nach ESG-Kriterien kann als Hebel für die Ausrichtung auf nachhaltiges Handeln wirken.

Scoring Vorhanden = 1 Punkt
Nicht vorhanden = 0 Punkte

Auswertung Lediglich 30 Unternehmen (17.2 %) verfügen über ein ESG-Kriterium im Rahmen des Vergütungssystems. Während 60 % der SMI-Unternehmen ein solches Kriterium vorsehen, beläuft sich dieser Wert bei den SMI Mid-Gesellschaften auf 31 % und bei den Ex SMI Expanded-Unternehmen auf lediglich 8 %.

Abbildung 71: ESG-Kriterium im Vergütungssystem



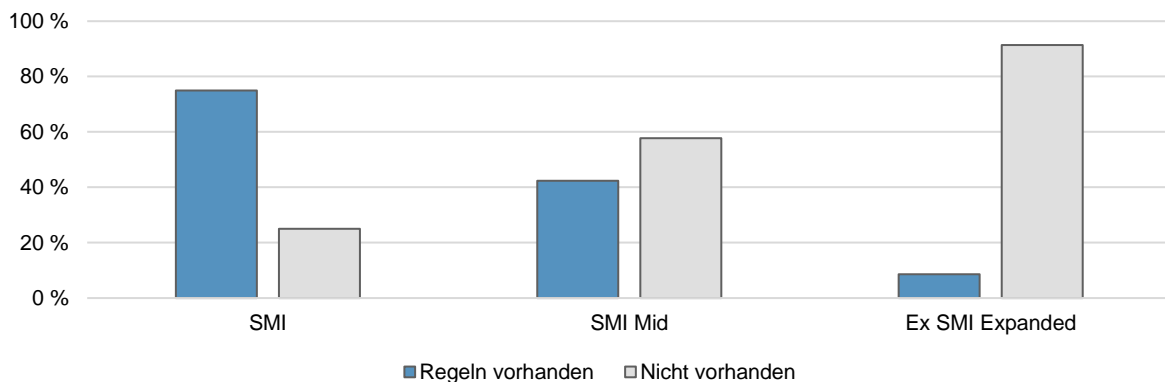
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

zRating stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten insbesondere zu, wenn dadurch das Ziel der nachhaltigen Unternehmensentwicklung verankert wird.

5.4.13 Mindestaktienbesitz

<i>Definition</i>	Es bestehen Regeln, wonach die Mitglieder der Geschäftsleitung und/oder des Verwaltungsrats eine bestimmte Anzahl Aktien oder einen bestimmten Wert an Aktien halten müssen. Dieser Anteil wird üblicherweise im Verhältnis zum Basissalär ausgewiesen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Eine Interessenangleichung zwischen Principal und Agent kann herbeigeführt werden, indem das Vermögen des Agents an den Aktienkurs gekoppelt wird. Regeln zu Mindestaktienbesitz dienen dazu, dass Agents einen Aktienbestand aufbauen und halten müssen.
<i>Scoring</i>	Regeln vorhanden = 1 Punkt Regeln nicht vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Dreiviertel der SMI-Gesellschaften verfügen über Regeln zum Mindestaktienbesitz. Demgegenüber sind es bei SMI Mid-Unternehmen lediglich 42 % und bei Ex SMI Expanded-Firmen nur 9 %.

Abbildung 72: Mindestaktienbesitz



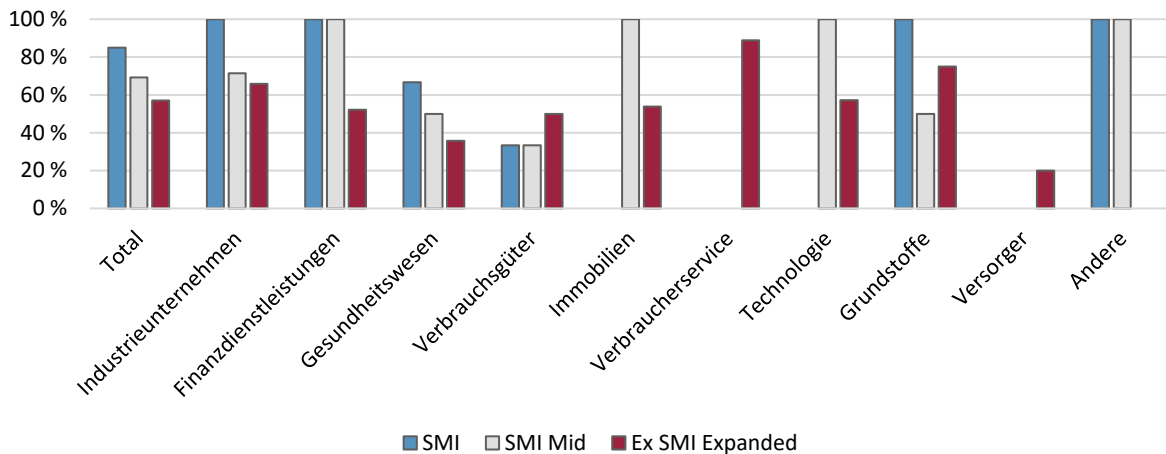
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.4.14 Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells

<i>Definition</i>	Das Vergütungsmodell ist langfristig ausgerichtet. Bei Aktienprogrammen gilt eine minimale Sperrfrist von drei Jahren. Bei Optionsprogrammen gilt eine minimale Sperrfrist von fünf Jahren.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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 drei Jahren, bei Optionen von mindestens fünf Jahren. Performance Shares gehören zu den synthetischen Aktien, die Optionscharakter haben. Die Nachteile von Optionen haben wir in einem anderen Kriterium (vgl. «5.4.11 Beteiligungsprogramme für GL») dargestellt. Beim vorliegenden Kriterium beurteilen wir deren Langfristigkeit. Optionsprogramme werden ab einer Laufzeit von mindestens fünf Jahren als «langfristig» beurteilt.
<i>Scoring</i>	Langfristig ausgerichtet = 1 Punkt Nicht langfristig ausgerichtet = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Das Vergütungsmodell wurde in 62 % (Vorjahr: 63 %) der Fälle als langfristig ausgerichtet beurteilt. Die Vergütungsmodelle der SMI-Gesellschaften wurden zu 85 %, diejenigen der SMI Mid-Unternehmen zu 69 % und diejenigen der Ex SMI Expanded-Gesellschaften zu 57 % als langfristig ausgerichtet eingestuft.

Abbildung 73: Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF» und «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

5.4.15 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA

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

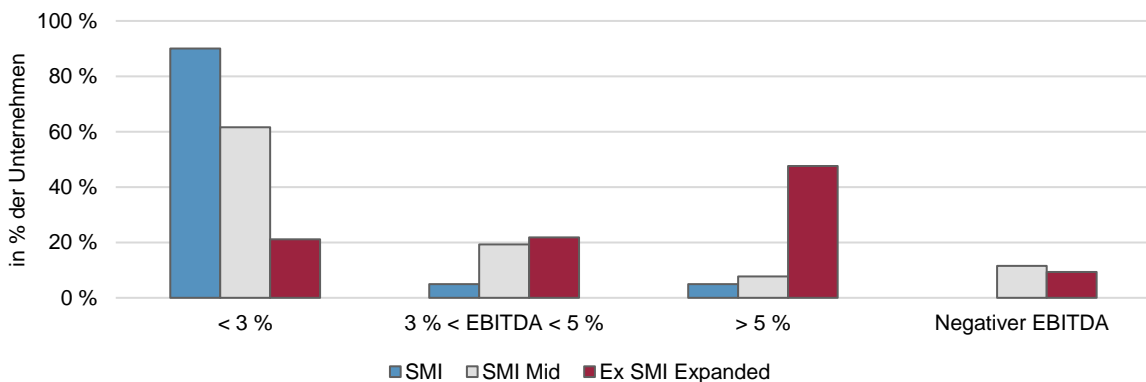
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Die Entschädigungen der Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder sollen in gesunder Relation zum operativen Erfolg des Unternehmens stehen. Daher wird hier die Ausschüttungsquote als Anteil des EBITDA (operativer Erfolg vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen) betrachtet. Je höher die Ausschüttung an Führungsverantwortliche ist, desto weniger Gewinn und somit Dividende fällt für die Aktionäre an. Bei Banken wird anstelle des EBITDA der Bruttogewinn verwendet. Grosskapitalisierte Firmen mit entsprechend höherem absoluten EBITDA werden bei diesem Kriterium relativ bevorteilt. Dies wird allerdings durch die Berücksichtigung der absoluten Entschädigungen von Verwaltungsratspräsident und CEO kompensiert. Vgl. «5.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF», «5.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF».

Scoring Entschädigung weniger als 3 % des EBITDA = 1 Punkt
Entschädigung grösser als 3 % des EBITDA = 0 Punkte

Auswertung Während die erwähnte Relation bei 90 % der SMI-Unternehmen unter 3 % ist, erreicht dies 62 % der Gesellschaften des SMI Mid und lediglich 21 % des Ex SMI Expanded. Im Bereich von über 5 % sind die Ex SMI Expanded mit 48 % am stärksten vertreten. Der Median-Wert liegt bei 3.92 %.

Abbildung 74: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF» und «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

5.4.16 Transparenz des Vergütungsmodells

<i>Definition</i>	Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell für die Führungsgremien wird offengelegt und Informationen sind transparent und übersichtlich dargestellt. Insbesondere werden die zugeteilten Aktien zu den effektiven Markt- und nicht zu Steuerwerten offengelegt. Die zur Bewertung von allfälligen Optionen verwendeten Annahmen sind im Vergütungsbericht transparent offengelegt und in den Statuten umschrieben. Dies gilt auch für die Kriterien zur Berechnung der variablen Entschädigung.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Transparenz des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Der Vergütungsbericht sollte die wesentlichen Kriterien aufzeigen, welche für die Bemessung der variablen Vergütungskomponenten beigezogen wurden.
<i>Scoring</i>	Hohe Transparenz = 2 Punkte Mittlere Transparenz = 1 Punkt Tiefe Transparenz = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	zRating stufte die Transparenz der Vergütungsmodelle bei 9 % der untersuchten Gesellschaften als hoch, bei 49 % als mittel und bei 43 % als tief ein. Über die Hälfte der Vergütungsmodelle der Unternehmen des Ex SMI Expanded werden als intransparent beurteilt.

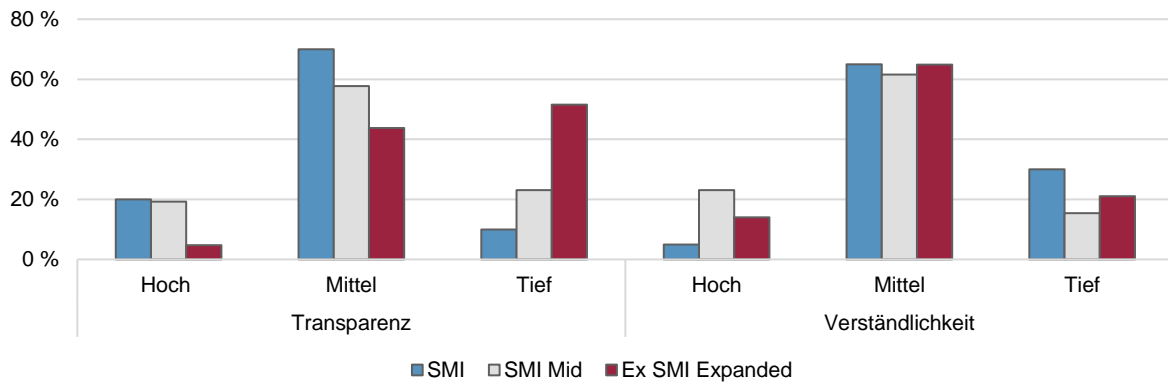
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF» und «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

5.4.17 Verständlichkeit des Vergütungsmodells

<i>Definition</i>	Das Vergütungsmodell wird für Investoren verständlich und nachvollziehbar erklärt. Es erfolgt eine subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten von zRating.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Verständlichkeit des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell sollte für den vertrauten Aktionär verständlich sein.
<i>Scoring</i>	Hohe Verständlichkeit = 2 Punkte Mittlere Verständlichkeit = 1 Punkt Tiefe Verständlichkeit = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Im untersuchten Zeitraum wurden 14 % der Vergütungsmodelle mit einer hohen, 64 % mit einer mittleren und 21 % mit einer tiefen Verständlichkeit beurteilt. Gewisse Modelle sind teilweise so kompliziert, dass sie selbst für Finanzanalysten nicht nachvollziehbar sind und auf vielen Seiten im Vergütungsbericht erläutert werden müssen. Daher wurden 30 % der Vergütungsmodelle der SMI-Titel als schwer verständlich eingestuft.

Abbildung 75: Transparenz und Verständlichkeit der Vergütungsmodelle



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF» und «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

Literaturverzeichnis

- Ahern K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197.
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2001): Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are, *The Quarterly Journal of Economics*, 116(3), 901-932.
- Cai, J., Garner, J. L., & Walkling, R. A. (2009). Electing directors. *The Journal of Finance*, 64(5), 2389-2421.
- Coskun, H., Oehmichen, J., Wolff, M., & Jacobey, L. (2018): Let's talk fact to face – antecedents of successful private shareholder activism in a global world, *Academy of Management Proceedings*.
- Larcker, D. F., Ormazabal, G., & Taylor, D. J. (2011). The market reaction to corporate governance regulation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 431–448.
- NZZ Folio (2008): Was wäre, wenn Martin Ebner Chef der SBG geworden wäre.
- von Meyerinck, F., Niessen-Ruenzi, A., Schmid, M., & Davidoff Solomon, S. (2019). As California goes, so goes the nation? Gender quotas and the legislation of non-economic values, *Working Paper*.
- Wagemans, F. A., van Koppen, C. S. A., & Mol, A. P. (2018): Engagement on ESG issues by Dutch pension funds: is it reaching its full potential?, *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 1-22.
- Wall Street Journal (2019): Move over, shareholders: Top CEOs say companies have obligations to society.
- Wintoki, M. B. (2007). Corporate boards and regulation: The effect of the Sarbanes–Oxley Act and the exchange listing requirements on firm value. *Journal of Corporate Finance*, 13(2), 229-250.
- Yermack, D. (1996): Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211.



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



Gedruckt in der Schweiz auf
FSC®-zertifiziertem Material.