



zRating-Studie 2018

Corporate Governance
in Schweizer Publikumsgesellschaften

im September 2018



Imprint

Herausgeber	Inrate AG
Autoren	Sascha Graf, Dr. Christophe Volonté, Marco Wapf, Martina Wengle
Bezugsquelle	Inrate AG, www.inrate.com
Auflage	10. überarbeitete Auflage
Schutzgebühr	CHF 200.00

© 2018 Inrate AG



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

Management Summary

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

Sunrise führt dank Verbesserungen einsam die diesjährige Gesamtrangliste vor Burkhalter und Schaffner an.

zRating hat in diesem Jahr die Corporate Governance von 176 börsenkotierten Schweizer Gesellschaften anhand von 59 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 (87 Punkte), gefolgt von Burkhalter (81 Punkte) und Schaffner (79 Punkte). Während Sunrise Communications schon im Vorjahr den dritten Rang erreicht hatte, ist Burkhalter um 67 Plätze hervorgehoben. Sika konnte sogar 126 Plätze gutmachen. Ebenfalls nennenswert ist die Steigerung von HIAG Immobilien um 65 Plätze. Alle vier haben eine umfangreiche Statutenrevision vorgenommen.

Vergütung nach Nachhaltigkeitskriterien

Die Verhaltensweise von Mitarbeitern kann durch Anreizsysteme beeinflusst werden. Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) für Boni in Vergütungssystemen kann somit eine potenzielle Hebelwirkung bei der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in Unternehmen entfalten. Die Analyse von Inrate ergab, dass Unternehmen ESG-Kriterien durchaus in Vergütungssysteme miteinbeziehen: 11 % der Unternehmen setzen solche Anreize. Im internationalen Vergleich und auch im Industrievergleich bestehen beträchtliche Unterschiede. Zurzeit werden in erster Linie Kriterien miteinbezogen, die sich auf Mitarbeitende beziehen.

Kompetenzen im Verwaltungsrat

Die Beurteilung der Verwaltungsräte erfolgt häufig in Bezug auf deren Unabhängigkeit (inkl. Nähe zu Grossaktionären oder andere Interessenkonflikte), des Anteils von Frauen, der Anzahl von Drittmandaten der Mitglieder und deren Amtszeit oder Alter. Der eigentlich wichtigste Faktor, die Kompetenz der Verwaltungsräte, wird erstaunlicherweise oft vernachlässigt. Die Geschäftswelt ist heute schneller, komplexer und internationaler. Es ist deshalb wichtig, dass dies im Verwaltungsrat reflektiert ist, der Verwaltungsrat breit aufgestellt ist und möglichst viele Kompetenzen vereint. Neben der Abdeckung der Kompetenzen ist die Ausgewogenheit wichtig. Wenn viele denselben Hintergrund und dasselbe Mindset haben, können wichtige Aspekte vergessen gehen und die relevanten Fragen werden vielleicht nicht

gestellt. Dazu braucht es auch eine gewisse Offenheit im Gremium.

Der Dialog mit Unternehmen kann viel bewirken

Das Shareholder Engagement, der systematische Dialog zwischen Aktionären und Unternehmen mit Bezug auf ESG-Themen, hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Der Trend des ESG-Engagement stammt aus dem angelsächsischen Raum. Der Pionier in Europa ist der Staatliche Norwegische Pensionsfonds. Im Engagement-Prozess werden durch die Aktionäre oft Themen an die Unternehmen herangetragen, die diese noch nicht berücksichtigt haben, die aber einen grossen Einfluss auf die zukünftige Wertentwicklung haben können. Dadurch werden Unternehmen auf potenzielle Risiken, aber auch Chancen sensibilisiert.

Verwaltungsratsstrukturen unter der Lupe

Eine schwache Führung und damit eine ineffektive Corporate Governance sind in vielen Fällen der Grund für Unternehmenskrisen. Zweifelsohne hat der Verwaltungsrat und insbesondere der Präsident als Leiter des obersten Führungsorgans eine wichtige Rolle. Kritisch kann es aber sein, wenn der Präsident als CEO oder exekutiver Präsident einen grossen Informationsvorsprung hat oder innerhalb eines «Chairman's Committee» schon wichtige Verwaltungsratsentscheidungen vorbestimmt wurden. Eine klare und verständliche Corporate Governance mit verantwortlichen Verwaltungsräten ist für die langfristige Strategie unerlässlich und minimiert das Konfliktpotential zwischen den Aktionären, also den Eigentümer, und den Verwaltungsräten, den Delegierten der Eigentümer.

Minderheitsaktionäre müssen bei der Verwaltungsrat-Wahl Gehör finden

Grossaktionäre haben gerechtfertigte Ansprüche auf Einsitz im Verwaltungsrat. Zudem ist es wünschenswert, dass Minderheitsaktionäre ebenfalls gebührend im Verwaltungsrat vertreten sind. Es ist deswegen wichtig, die Aktionärsdemokratie weiter zu stärken. Dazu gibt es verschiedene Lösungswege. Die Stimmrechtswahrnehmung muss durch Statutenänderungen (z. B. Zulassung von Nominees) erleichtert werden, sodass die Meinung eines grösseren Aktionärskreises an der Generalversammlung reflektiert wird. Ausserdem gibt es verschiedene Wahlmodi, die den Einfluss der Minderheitsaktionäre verbessern können. Zu denken ist dabei insbesondere an das «kumulierte Stimmen» oder die Regel der «Mehrheit der Minderheit». Die Digitalisierung muss sodann auch die Generalversammlung erreichen. Der ganze Abstimmungsprozess muss durch die Blockchain-Technologie erheblich verbessert werden.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	5
2	Retrospektive	7
3	Themenschwerpunkte	15
3.1	ESG-Kriterien in Vergütungssystemen	15
3.2	Kompetenzen im Verwaltungsrat	18
3.3	Sensibilisierung durch Shareholder Engagement	23
3.4	Verwaltungsratsstrukturen unter der Lupe	24
3.5	Minderheitsaktionäre müssen bei der VR-Wahl Gehör finden	27
4	Methodik und Ergebnisse	30
4.1	Bewertung der Corporate Governance	30
4.2	Änderungen 2018-2017	31
4.3	Stichprobe.....	31
4.4	Gewinner der Studie	32
4.5	Auswertung der einzelnen Kategorien	37
5	Kriterienkatalog	39
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	40
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre.....	47
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	57
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL.....	72

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Grösste Aufsteiger 2018	7
Tabelle 2: CEO-Vergütungen (in Mio. CHF)	9
Tabelle 3: Resultate zu Konsultativabstimmungen über Vergütungsberichte	10
Tabelle 4: CEO Pay Ratio	10
Tabelle 5: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 % bei ausgewählten Themen.....	11
Tabelle 6: Übersicht über Ja-Anteile bei ausgewählten Themen.....	12
Tabelle 7: Nein-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern	13
Tabelle 8: Geschlossene Kompetenzlücken 2018.....	19
Tabelle 9: Zu- und Abgänge	31
Tabelle 10: zRating-Rangliste 2018.....	33
Tabelle 11: zRating-Punktzahlen in den vergangenen Jahren	35
Tabelle 12: zRating-Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit.....	37
Tabelle 13: Punkteverteilung in den vier Kategorien	38
Tabelle 14: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie	38
Tabelle 15: Tiefste Einberufungshürde a.o. GV.....	50
Tabelle 16: Unternehmen mit Dekotierungskompetenz bei GV	52
Tabelle 17: Höchste VRP-Vergütungen pro Sitzung.....	66
Tabelle 18: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten.....	69
Tabelle 19: Höchste Vergütungen an VRP	73
Tabelle 20: Höchste Vergütungen an CEO	76

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: VR-Amtszeiten.....	8
Abbildung 2: Selbstevaluation bei SMI Expanded-Unternehmen	9
Abbildung 3: Ablehnungsquoten für Vergütungsberichte nach Stimmrechtsberater und Unternehmensgrösse.....	9
Abbildung 4: Regeln für Mindestaktienbesitz bei CEO	11
Abbildung 5: Generalversammlungen im Jahr 2018.....	12
Abbildung 6: Dialog mit Unternehmen	13
Abbildung 7: Dialogbereitschaft nach Unternehmenstypen	14
Abbildung 8: Anteil Unternehmen mit ESG-Kriterien in Vergütungssystemen nach Ländern	16
Abbildung 9: Anteil Unternehmen mit ESG-Kriterien in Vergütungssystemen nach Regionen.....	16
Abbildung 10: Anteil Unternehmen mit ESG-Kriterien in Vergütungssystemen nach Industrien	17
Abbildung 11: Themenbereiche von ESG-Kriterien.....	17
Abbildung 12: Häufigkeit von ESG-Themen	17
Abbildung 13: Fehlende Kompetenzen und Vergleich zwischen neugewählten und bisherigen VR.....	20
Abbildung 14: Kompetenzunterschiede zwischen Indizes	20
Abbildung 15: Kompetenzunterschiede zwischen Altersgruppen und Nationalitäten	21
Abbildung 16: Kompetenzunterschiede zwischen Geschlechtern	22
Abbildung 17: Kompetenzunterschiede zwischen Abhängigkeiten und (Nicht-)Vertretern	23
Abbildung 18: Engagement als Ergänzung	23
Abbildung 19: Doppelmandate bei SMI-CEO	25
Abbildung 20: VRP-Abhängigkeiten	25

Abbildung 21: Ausschüsse von SMI-Unternehmen	26
Abbildung 22: VR-Größen im SMI.....	26
Abbildung 23: Zustimmungsquoten bei VR-Wahlen	27
Abbildung 24: Zweistufiger Prozess	30
Abbildung 25: Principal und Agent im zRating.....	31
Abbildung 26: Industrieverteilung der Stichprobe	31
Abbildung 27: Risk-Spider: Gewinner vs. Verlierer.....	32
Abbildung 28: Punkteverteilung zRating 2018 und 2017	33
Abbildung 29: zRating-Veränderung bei Sika	36
Abbildung 30: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	40
Abbildung 31: GV-Präsenz	41
Abbildung 32: Beschränkung von Nominees und transparente Handhabung	42
Abbildung 33: Entwicklung des durchschnittlichen Dispobestands.....	44
Abbildung 34: Potenzielle Kapitalverwässerung.....	45
Abbildung 35: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen	47
Abbildung 36: Übersicht über die Traktandierungshürden.....	48
Abbildung 37: Zeitspanne zwischen Publikation des GB und Ablauf der Traktandierungsfrist	49
Abbildung 38: Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL.....	51
Abbildung 39: Anteil an Opting-Out/Up-Klauseln.....	52
Abbildung 40: Amtsdauer der Revisionsstelle	54
Abbildung 41: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees 2017	55
Abbildung 42: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees im Zeitverlauf.....	56
Abbildung 43: Anzahl Mitglieder im VR	57
Abbildung 44: Frauenanteile im VR	58
Abbildung 45: Frauenanteil in der GL	59
Abbildung 46: Anzahl VR-Ausschüsse	60
Abbildung 47: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen.....	61
Abbildung 48: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen.....	62
Abbildung 49: Unabhängigkeit im VR	63
Abbildung 50: Drittmandate des VRP	65
Abbildung 51: Anzahl Sitzungen des VR	66
Abbildung 52: Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme	67
Abbildung 53: Personalunion VRP/CEO.....	70
Abbildung 54: Anzahl Drittmandate des CEO.....	70
Abbildung 55: ESG-Impact-Rating.....	71
Abbildung 56: Pro-Kopf-Vergütung im VR	72
Abbildung 57: Median der Vergütungen an VRP	73
Abbildung 58: Pro-Kopf-GL-Vergütung in Mio. CHF	74
Abbildung 59: Median der Vergütungen an CEO.....	75
Abbildung 60: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA	79
Abbildung 61: Transparenz und Verständlichkeit der Vergütungsmodelle	81

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 angepasst. Ein tiefes

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

Aufbau der Studie

Die zRating-Studie 2018 untersucht die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften. In Kapitel 2 blicken wir auf die GV-Saison 2018 zurück und schauen auf die Entwicklung im zRating, beleuchten aktuelle Themen in der Corporate Governance, und legen die Stimmempfehlungen und das Abstimmungsverhalten dar. Im dritten Kapitel beleuchten wir ESG-Kriterien in Vergütungssystemen, Kompetenzen im Verwaltungsrat, Shareholder Engagement, Verwaltungsstrukturen und Minderheitsaktionäre im Kontext von VR-Wahlen in Form von fünf Themenschwerpunkten. 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 möchten wir uns herzlich bedanken.

Unsere Grundsätze

1. «one share – one vote»

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

2. Zeitgemässe Aktionärsrechte

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

3. Kompetenz, Unabhängigkeit und Komplementarität im Verwaltungsrat

- Verwaltungsrat muss mindestens zur Hälfte unabhängig sein
- Adäquate Gremiumsgrösse (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
- Vergütungspolitik ohne potenzielle Interessenkonflikte
- Vorzugsweiser Einsatz von relativen oder absoluten Vergütungsobergrenzen (Caps)
- Transparenter und verständlicher Vergütungsbericht

2 Retrospektive

Erfreuliche Verbesserungen im diesjährigen zRating

Nachdem Sunrise bereits im Vorjahr auf dem Podest gelandet ist, hat sich die Gesellschaft dank Statutenanpassungen mit grossem Vorsprung dieses Jahr den ersten Platz gesichert (87 Punkte gegenüber 78 im Vorjahr, siehe Tabelle 1). So wurde an der diesjährigen Generalversammlung beantragt, die «Kann-Klausel» zur Nominee-Eintragung zu streichen, womit dem Verwaltungsrat (VR) kein Ermessensspielraum mehr bei der Eintragung zukommt, die Dekotierungskompetenz wurde vom VR an die Generalversammlung (GV) delegiert und die Anzahl zulässiger Drittmandate für VR-Mitglieder wurde auf 10 reduziert. Mit der Wahl von Ingrid Deltenre wurde zudem der Frauenanteil und der Unabhängigkeitsgrad im Gremium erhöht. Schon letztes Jahr wurde die Traktandierungsfrist konkretisiert und auf 30 Tage verkürzt, womit Aktionäre vor Ablauf der Traktandierungsfrist die Möglichkeit haben, die Informationen im Geschäftsbericht zu studieren. Da wir neu die Statutenanpassungen bereits im Jahr der Annahme an der GV berücksichtigen, haben sich diese Verbesserungen schon in diesem Jahr in der Corporate Governance-Bewertung niedergeschlagen. Sunrise erreicht jetzt in den beiden Subkategorien «Aktionariat und Aktienkategorien» und «Mitwirkungsrechte» 100 % der Punkte.

Tabelle 1: Grösste Aufsteiger 2018

	Rang 2018	Punkte 2017	Punkte 2018	Δ Ränge
Sunrise	1	78	87	+2
Burkhalter	2	64	81	+67
HIAG	23	62	69	+65
Sika	35	49	68	+126

Neben Sunrise haben auch Burkhalter und HIAG Immobilien die Dekotierungskompetenz neu dem qualifizierten Mehr der Aktionäre unterstellt. Sie reihen sich damit in den illustren Kreis von nur vier Gesellschaften ein (Burkhalter, HIAG Immobilien, Mikron und Sunrise) und beweisen damit, dass sich Unternehmen auch freiwillig in die richtige Richtung bewegen können. Die Gesellschaftsstatuten lassen die entsprechenden Freiheiten zu. Währenddem wird weiterhin über die Aktienrechtsrevision diskutiert und spätestens seit den Fällen Post oder SBB sind Zweifel angebracht, ob Politiker Garantien für gute Corporate Governance sind.

Bei Burkhalter wurden auch noch weitere Statutenanpassungen vorgenommen: Aufhebung der Nominee-Eintragungsbeschränkung, Senkung von Einberufungs- und Traktandierungshürden (auf 5 % resp. 0.5 %), Reduktion der Traktandierungsfrist (auf 30 Tage), Erhöhung, aber Limitierung der Gremiumsgrösse (5 bis 9 Mitglieder), Reduktion der Anzahl zulässiger Drittmandate für VR und Geschäftsleitung (GL) (auf 10 Drittman-

date resp. 1 börsenkotiertes Drittmandat) und Abschaffung der statutarischen Grundlage für Konkurrenzverbote. Daneben wurde die Transparenz erhöht (z. B. Publikation des Codes of Conduct oder Offenlegung der Sitzungsteilnahme) und die VR-Zusammensetzung verbesserte sich ebenfalls (z. B. Erhöhung des Frauenanteils oder der vorhandenen Kompetenzen). Damit konnte sich Burkhalter um erstaunliche 17 Punkte verbessern und sich auf den zweiten Platz hieven. Auch HIAG hat sich dank umfassender Statutenänderungen um 7 Punkte verbessert (z. B. Streichung «Kann-Klausel» bei Nominees, Senkung der Einberufungs- und Traktandierungshürden [auf 5 % resp. 1 %], Limitierung der Gremiumsgrösse, Streichung der statutarischen Grundlage für Konkurrenzverbote).

In diesem Jahr hat sich mit der Einigung zwischen VR, Familie Burkard und Saint-Gobain auch endlich der Fall Sika gelöst. Die Beschlüsse an der ausserordentlichen GV vom 11. Juni haben aus Corporate Governance-Sicht bewirkt, dass Sika ein neues modernes Kleid erhalten hat und sich mit +19 Punkten am meisten verbessern konnte. Von einem tiefen Niveau konnte sich die Gesellschaft insbesondere dank der Einführung von «one share – one vote» und der Abschaffung des Opting-Outs von Platz 161 auf Platz 35 steigern (eine genaue Dokumentation zu Sika und weitere Entwicklungen finden Sie ausserdem in Kapitel 4.4).

Die Veränderungen in den Statuten zeigen, dass es sich auf jeden Fall lohnt, die öffentlich zugänglichen Gesellschaftsstatuten akribisch zu analysieren, weil dort die wesentlichen Charakteristika einer Unternehmung bezüglich Corporate Governance festgehalten sind.

Daneben gab es jedoch eher unerfreuliche Anträge zu Statutenänderungen, die mutmasslicherweise auf Einzelpersonen «massgeschneidert» wurden. So hat Alpiq die Anzahl zulässiger Drittmandate bei börsenkotierten Gesellschaften von zwei auf drei erhöht. Dazu ist zu sagen, dass der Anteil Titel, der nicht im Besitz von Grossaktionären liegt (Free Float), lediglich 10 % beträgt und deshalb die Stimme der Minderheitsaktionäre kein Gehör findet. Jasmin Staiblin ist als Chief Executive Officer (CEO) von Alpiq bereits bei Georg Fischer und Rolls Royce (beide kotiert) sowie bei Seves Group (nicht kotiert) im VR und wurde im Frühling zusätzlich noch bei Zurich Insurance nominiert. Sie hatte ihre Kandidatur jedoch schlussendlich zurückgezogen. zRating erachtet höchstens ein Drittmandat bei börsenkotierten Unternehmen für GL-Mitglieder als angemessen. Man stelle sich vor, die Unternehmen kämen gleichzeitig in Krisen.

Bei der Bank Cler hat man den VR-Mitgliedern die Möglichkeit eingeräumt, bis zu 20 externe Mandate gleichzeitig wahrnehmen zu können. Wenngleich dies in diesem Fall vorwiegend Unternehmen im KMU-Bereich be-

treffen soll, entsteht damit erhebliche Gefahr von potenziellen Zeit- und Interessenkonflikten (Bank Cler-VR Wunderlin als «VR-Mitglied bei Klein- und Mittelstandsbetrieben» hat bereits eine stattliche Anzahl an Drittmandaten). Neben Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung und Lernbereitschaft achtet zRating bei der Besetzung des VR auf genügend verfügbare Zeit.

Desweiteren wurde die VR-Alterslimite bei Bell von 65 auf 70 Jahre erhöht. Durch die Übernahme von Hügli und dem Einsitz des langjährigen Chefs Jean Gérard Villot in das Bell-Gremium wurde diese Anpassung nötig, weil er bereits 66 Jahre alt war.

Selbstevaluation durch den Verwaltungsrat

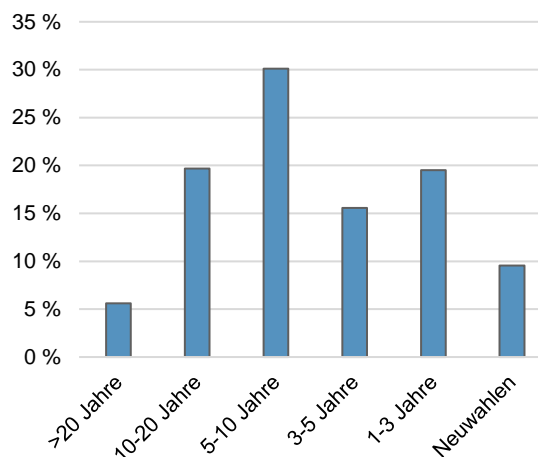
Das Thema Alterslimite und Amtszeitbeschränkung hat von einigen Stimmrechtsberatern ein hohes Gewicht bekommen. zRating begrüsst eine kontinuierliche Erneuerung des Gremiums, wobei eine Alterslimite oder eine Amtszeitbeschränkung dies begünstigen können. In Zeiten, in denen man vor dem Problem der Generationenablösung steht (Babyboomer und Generation Z) und im Zuge des demographischen Wandels von der Erhöhung des Rentenalters spricht, scheint dieses Thema in der Schärfe aber nicht ganz verständlich. Wenn ausserdem das Quartalsdenken vieler Manager und die «zu kurzfristige» Sicht einiger Marktteilnehmer beklagt werden, können längere Fristen auch positiv gesehen werden. Man müsste ja hoffen, dass Verwaltungsräte eine langfristige Strategie formulieren, die nicht 1 Jahr, 3 Jahre oder 5 Jahre, sondern 10 oder mehr Jahre abdeckt.

5.6 % der Verwaltungsräte sind schon seit mehr als 20 Jahren in einem Gremium (siehe Abbildung 1). Ob es jedoch zielführend und nachhaltig ist, diejenigen mit den längsten Amtszeiten – Klaus-Michael Kühne (Kühne+Nagel), Jacob Schmidheiny (Conzetta), Alfred N. Schindler oder Dr. Thomas Staehelin (beide Schindler) (alle über 40 Jahre) – nicht mehr wieder zu wählen, ist zumindest in Zweifel zu ziehen. Alle sind sie zudem Grossaktionäre oder Vertreter davon und deshalb gemäss unserer Richtlinie «objektiv abhängig». In der zweiten Reihe sind mit Willy Michel, André Kudelski, Johann Rupert oder Thomas Straumann ebenfalls Personen, die die Unternehmen sehr wesentlich geprägt haben. Dies kann natürlich immer auch ein Risiko darstellen.

Jedoch gibt es ältere Personen, die intellektuell auf einem besseren Niveau sind als jüngere. Ebenso senken Alters- und Amtszeitbeschränkungen tendenziell die Diversität im Gremium. Eine breite Mischung von Erfahrungen und Wissen kann nicht nur durch die Einsitznahme von Frauen erreicht werden, sondern auch durch eine Mischung von Verwaltungsräten unterschiedlichen Alters und Gremiumszugehörigkeit. Unterschiedliche Lebens- und Berufserfahrungen können da-

für sorgen, dass nicht alle gleich ticken. Auch ein potenzielles Kurzfristdenken im VR könnte sich ausbreiten, wenn starre Alters- oder Amtszeit-Guillotinen eingesetzt werden. Es kann angenommen werden, dass Verwaltungsräte in ihrem «letzten» Jahr, dann nicht mehr gleich langfristig und damit nachhaltig denken und entsprechend handeln und entscheiden. Auch die Tendenz schon in jungen Jahren eine Profi-Verwaltungsratslaufbahn einzuschlagen muss kritisch beleuchtet werden.

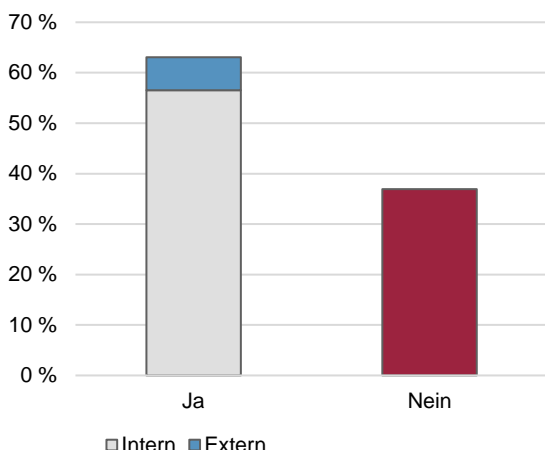
Abbildung 1: VR-Amtszeiten



zRating ist der Meinung, dass ein Gremium so klein sein soll, 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. Durch die Limitierung der Gremiumsgrösse wird automatisch Druck aufgebaut, nur effektive Verwaltungsräte im Gremium zu belassen. Der VR soll sodann mindestens zur Hälfte aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, wobei zRating den Unabhängigkeitsstatus breiter auffasst als es der «Swiss Code of Best Practice» formuliert. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren hat zRating 2018 12 % aller Verwaltungsräte abgelehnt und dies mitunter aber auch aufgrund des hohen Alters oder der langen Amtszeit (z. B. August von Finck bei SGS).

Zur Beurteilung der Verwaltungsräte als zielführend erachten wir die kritische Selbstevaluation des VR. Wie unsere Auswertung bei Unternehmen des SMI Expanded in Abbildung 2 zeigt, führen 63 % eine Selbstevaluation durch. Davon werden drei von einer externen Stelle beraten. Ausserhalb des SMI Expanded dürfte dieser Anteil wesentlich kleiner ausfallen.

Abbildung 2: Selbstevaluation bei SMI Expanded-Unternehmen



Der VR sollte seine Performance, die Arbeitsweise und die Zusammensetzung regelmässig kritisch hinterfragen. Dabei müssen auch potenzielle Probleme wie zu wenig Zeit oder Interessenkonflikte aufgrund zu vieler Mandate, ungenügende Sitzungsteilnahmen, die Schliessung von Kompetenzlücken, aber eben auch der Erneuerungsprozess beleuchtet werden. Wir werden deshalb künftig darauf schauen, ob Verwaltungsräte regelmässige Überprüfungen ihrer Performance mittels Selbstevaluationen durchführen. Dadurch würden die Verwaltungsräte auch insbesondere bei kleineren Unternehmen in ihren Gestaltungsfreiheiten nicht zu sehr eingengt. Sie müssen aber über die Zusammensetzung und Arbeitsweise reflektieren.

Tabelle 2: CEO-Vergütungen (in Mio. CHF)

	2017							2016					ΔTot		
	Tot M	Tot Md	Fix	Var	Lgfr	%Var	%Lgfr	Tot M	Tot Md	Fix	Var	%Var	%Lgfr	Δ17-16	Δ17-14
SMI	7.2	6.0	2.2	3.8	2.7	65%	34%	7.9	7.7	2.1	4.6	65%	32%	1%	-4%
SMI Mid	3.7	3.5	1.2	2.1	1.0	60%	28%	4.0	3.5	1.3	2.2	60%	28%	-1%	3%
Ex SMI Exp.	1.5	1.1	0.7	0.4	0.1	38%	11%	1.4	1.0	0.7	0.4	36%	8%	3%	9%

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

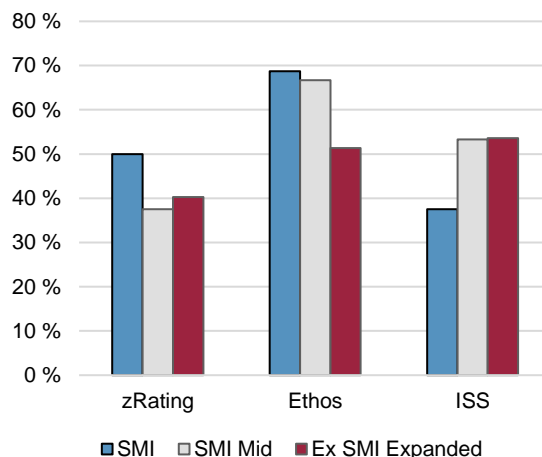
Vergütungen sind 2017 nicht gestiegen

Die Vergütungen für das Geschäftsjahr 2017 sind gegenüber dem Vorjahr nicht gestiegen und die grossen Exzesse sind weiterhin ausgeblieben. Die Gesamtsumme an die CEO betrug 2017 CHF 404 Mio. gegenüber CHF 408 Mio. im Vorjahr (2015: CHF 417 Mio.). Es werden dabei nur jene 161 Unternehmen berücksichtigt, die in allen Jahren vertreten waren. Die Wachstumsraten beziehen sich sodann auf Mediane der jeweiligen Indizes. Die Entwicklung scheint ausserdem in die richtige Richtung zu gehen: Das Ziel-Salär von Novartis-CEO Narasimhan beträgt CHF 8.91 Mio. und auch die Vergütung von Nestlé-CEO Schneider ist 2017 mit CHF 8.06 Mio. unter der 10-Millionen-Grenze geblieben.

Wie die Abbildung 3 zeigt, war ISS bei kleineren Unternehmen kritischer als bei den Blue-Chips des Swiss Market Index (SMI). Dies dürfte damit zusammenhängen, dass die absolute Höhe der Vergütungen bei Marktteilnehmern aus den Vereinigten Staaten eher ein untergeordnetes Thema ist. Vielmehr dürften sich die Vergütungssysteme nicht ganz genau mit dem decken, was ISS als «Best Practice» erachtet. Dies zeigt sich auch damit, dass die Zustimmungsquoten bei den Vergütungsberichten von US-Firmen höher sind als diejenigen in Europa (siehe Tabelle 3). Dies obwohl CEO in den USA teilweise ein Vielfaches verdienen. Dabei darf nicht ausser Acht gelassen werden, dass mit dem Dodd-Frank Act auch das «say-on-pay» eingeführt wurde, mit dem Ziel die Vergütungshöhen zu drosseln.

Da diesem Willen zu wenig genüge getan wurde, mussten die Unternehmen dieses Jahr zum ersten Mal das Verhältnis zwischen dem CEO-Lohn und dem Medianlohn im Unternehmen offenlegen (sog. «CEO Pay Ratio»). Dies sollte entsprechenden Druck erzeugen.

Abbildung 3: Ablehnungsquoten für Vergütungsberichte nach Stimmrechtsberater und Unternehmensgrösse



Wie aus Tabelle 4 ersichtlich ist, beträgt dieses Verhältnis bei den grosskapitalisierten Unternehmen des S&P 500 im Durchschnitt 155:1 und steht damit in keinem Verhältnis zur «1:12»-Initiative, die das Schweizer Volk trotz Annahme der «Abzocker»-Initiative abgelehnt hat. Zum Vergleich beträgt das Verhältnis von CEO-Lohn

zum Durchschnittslohn bei der UBS 58:1 (Ermotti: CHF 15'095'699/Durchschnittslohn gemäss Finews: CHF 259'400; Angaben zu Medianlöhnen waren keine verfügbar).

Tabelle 3: Resultate zu Konsultativabstimmungen über Vergütungsberichte

Land (Index)	2018	2017	2016
Deutschland (DAX30 & MDAX)	78.5 %	75.1 %	77.9 %
Schweiz (SMI & SMIM)	84.4 %	81.3 %	85.7 %
Australien (ASX200)	91.2 %	93.9 %	93.1 %
USA (S&P 500)	91.3 %	91.8 %	92.0 %
Frankreich (CAC40 & SBF120)	91.5 %	89.7 %	90.7 %
Spanien (Ibex35)	91.5 %	88.3 %	90.6 %
Kanada (S&P TSX)	91.9 %	91.8 %	92.0 %
Südafrika (JSE)	92.2 %	85.7 %	80.1 %
Grossbritannien (FTSE350)	92.7 %	94.0 %	94.5 %
Japan (Nikkei225)	94.0 %	98.5 %	97.8 %

Quelle: Proxy Insight (<https://www.proxyinsight.com/products/pay-tracker/>)

Tabelle 4: CEO Pay Ratio

Index	CEO	Median	Ratio
S&P 500	12'566'220	81'151	155:1
S&P MidCap400	6'778'128	75'278	90:1
S&P SmallCap600	4'288'875	77'141	56:1

Quelle: Proxy Insight; siehe auch www.bloomberg.com/graphs/ceo-pay-ratio. In USD. Einschlusskriterien: S&P500: über USD 6 Mrd. Marktkapitalisierung; S&P400: USD 1.4 Mrd. bis 5.9 Mrd.; S&P600: USD 400 Mio. bis 1.8 Mrd.

Eine andere Interpretation der Tendenz, dass ISS die kleineren Unternehmen eher ablehnt, könnte damit zusammenhängen, dass die Ressourcen bei der Evaluierung auch für die Schwergewichte im Markt für Stimmrechtsberater bei kleineren Unternehmen in der Schweiz nicht ausreichen (sog. «small company bias»).

zRating befürwortet transparente und einfach verständliche Vergütungssysteme. Viele Vergütungsmodelle sind so ausgestaltet, dass es nicht mehr durchschaubar ist, wie die variable Vergütung mit der effektiven Unternehmensleistung im Zusammenhang steht. Dies weil praktisch jedes Vergütungslevel auf die eine oder andere Art gerechtfertigt werden kann. Wir fanden es beispielsweise richtig, dass der CEO von MCH Group aufgrund der schlechten Unternehmensperformance keinen Bonus erhalten hat und würden uns dieses Vorgehen auch bei anderen Unternehmen wünschen. Interessanterweise scheint ISS die Vergütungsanträge bei MCH Group abgelehnt zu haben.

Die Unternehmensleitung, die tagtäglich auf unternehmerische Chancen und Risiken reagieren muss, hat einen Informationsvorsprung gegenüber den Aktionären, aber auch gegenüber dem VR. Die GL weiss besser, welche Stellschrauben im Vergütungssystem sie wie bewegen muss, damit das Salär steigt. Dies mag der VR nicht immer ganz genau nachvollziehen zu können. Auch für uns bleiben sehr komplexe Vergütungssysteme oft eine Blackbox, die trotz teilweise ansprechender Transparenz die Verständlichkeit verunmöglichen. Trotz vielen Zahlen kann nicht nachvollzogen werden,

inwiefern die Unternehmensperformance einen Einfluss auf die variable Vergütung hat.

Stimmrechtsberater sollten aber nicht alle Details in der Corporate Governance festlegen und so als Quasi-Regulator agieren. Dies wird den unterschiedlichen Herausforderungen, welchen sich alle Unternehmen gegenüberstehen, nicht gerecht. In den Details sollen die Unternehmen dasjenige Vergütungsmodell wählen können, das ihrem Profil am besten entspricht. Eine gewisse Diversität in den Governance-Strukturen ist durchaus wünschenswert.

Langfristige Orientierung auch dank ESG-Kriterien im Vergütungssystem

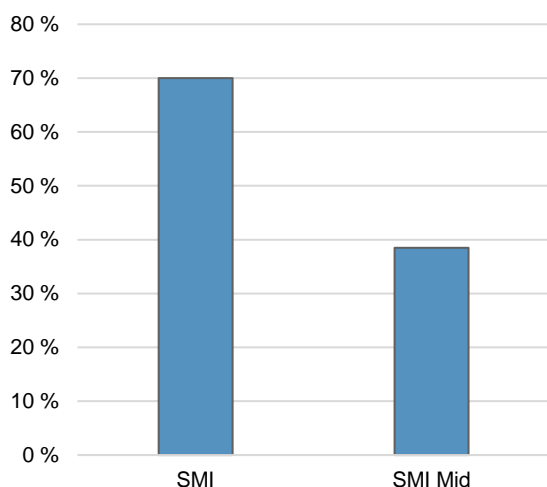
Transparenz, Verständlichkeit und Langfristigkeit erachten wir als essentiell für Vergütungssysteme. Eine langfristige Orientierung kann auch durch den Einsatz von Zielgrössen erreicht werden, die Nachhaltigkeitsaspekte abdecken. Diese können die effiziente Nutzung von Ressourcen oder die Verhinderung von Langfristkosten aufgrund von Mitarbeitergesundheit umfassen. Auch aus Investorensicht wird die Berücksichtigung von ESG-Kriterien wichtiger. Sie sollten deshalb im Anreizsystem berücksichtigt werden wie wir in Kapitel 3.1 zeigen.

«Skin in the game» durch Mindesthaltebesitz

Wir befürworten die Zuteilung von gesperrten Aktien an die GL und an den VR. Allerdings erachten wir die heute gängigen Sperrfristen von 3 Jahren als eher kurz. Ausserdem können diese Zuteilungen nicht immer zur gewünschten langfristigen Interessenangleichung führen, wenn diese gleich nach Ablauf der Sperrfrist verkauft werden. Dieses Jahr wurden bereits Aktien mit hohen Millionenbeträgen abgestossen (z. B. DKSH, Lindt & Sprüngli, Swissquote, Temenos, Vetropack oder Vontobel) wie den Management-Transaktionen der SIX zu entnehmen sind. Vertrauensbildung und Commitment sehen anders aus.

Eine einfache Methode «skin in the game» herbeizuführen, ist es das Management und die VR-Mitglieder zu verpflichten, eine bestimmte Anzahl an Aktien zu halten. Wir werden deshalb verstärkt ein Augenmerk darauflegen, ob solche Regeln vorhanden sind.

Abbildung 4: Regeln für Mindestaktienbesitz bei CEO



Wie eine Auswertung der Unternehmen des SMI Expanded zeigt, sind solche Regeln vor allem bei den Blue-Chips mit 70 % verbreitet (siehe Abbildung 4). Bei Unternehmen des SMI Mid sind es weniger (38.5 %) und bei kleineren Unternehmen dürften es noch weniger sein. In den allermeisten Fällen werden CEO dabei verpflichtet, das Drei- bis Fünffache ihres Basissalärs in Aktien zu halten. In der Regel haben sie dabei 5 Jahre Zeit das Depot entsprechend aufzufüllen.

Weniger kontroverse Generalversammlungen und höhere Zustimmungsquoten

Währenddem die GV-Saison 2017 geprägt war von den Vergütungsdiskussionen rund um GAM mit der ersten Ablehnung einer bindenden Vergütungsabstimmung und den Vergütungskontroversen bei Credit Suisse, war es dieses Jahr verhältnismässig ruhig. Einige Unternehmen konnten die Zustimmungsergebnisse bei den Vergütungsberichten verbessern, so beispielsweise Burckhardt Compression (2018: 98.2 % Ja-Anteil; 2017: 68.8 % Ja-Anteil), Credit Suisse (2018: 80.8 %, 2017: 58.0 %) oder Evolva (2018: 95.6 %; 2017: 68.6 %). Andere wie GAM verharren trotz Verbesserungen auf bescheidenem Niveau (2018: 57.0 %; 2017: 17.6 %). Das Vergütungssystem von GAM beurteilen wir trotz Verbesserungen nach wie vor als unterdurchschnittlich (2018: 7 von 20 Punkten in der Kategorie 4 «Vergütungs- und Beteiligungsmodell VR/GL» gegenüber 4 Punkten im Vorjahr).

Dieses Jahr wurde nur der Vergütungsbericht von Meyer Burger mit 49.7 % Ja-Stimmen abgelehnt (siehe Tabelle 5). Dort ist aber auch festzuhalten, dass nur gerade 26 % der ausstehenden Aktien an der Generalversammlung vertreten waren. Das geltende schweizerische Aktienrecht kennt keine gesetzlichen Präsenzquoten. Die Firma muss sich aber die Frage stellen, wie sie mehr Aktionäre zur Teilnahme motivieren kann.

Tabelle 5: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 % bei ausgewählten Themen

Name ¹	Thema	Resultat	Resultat in %
Meyer Burger	Vergütungsbericht	Ablehnung	49.69 %
Tecan	Vergütungsbericht	Annahme	51.93 %
GAM	Vergütungsbericht	Annahme	56.99 %
Georg Fischer	Vergütungsbericht	Annahme	59.41 %
ABB	Vergütungsbericht	Annahme	62.24 %
Lonza Group	Vergütung Geschäftsleitung (langfristige Vergütung)	Annahme	63.61 %
SGS	Wahl Vergütungsausschussmitglied (August von Finck)	Annahme	63.76 %
SGS	Wahl Vergütungsausschussmitglied (Ian Gallienne)	Annahme	64.85 %
Kardex	Vergütung Verwaltungsrat	Annahme	65.28 %
SGS	Wahl Verwaltungsrat (August von Finck)	Annahme	65.69 %
Landis+Gyr	Vergütungsbericht	Annahme	65.75 %
Leclanché	Vergütungsbericht	Annahme	66.12 %
Implenia	Vergütungsbericht	Annahme	66.37 %
Zurich Insurance Group	Kapitalreduktionen resp. Kapitalerhöhungen (genehmigtes Kapital)	Annahme	66.67 %
SGS	Wahl Verwaltungsrat (Ian Gallienne)	Annahme	66.96 %
Leclanché	Wahl Verwaltungsrat (Stefan A. Müller)	Annahme	67.00 %
SGS	Wahl Verwaltungsrat (Gérard Lamarche)	Annahme	67.04 %
Implenia	Vergütung Geschäftsleitung (Gesamtvergütung 2019)	Annahme	67.13 %
SGS	Wahl Verwaltungsrat (Paul Desmarais, jr.)	Annahme	67.71 %
Kardex	Wahl Vergütungsausschussmitglied (Felix Thöni)	Annahme	67.79 %
Kardex	Vergütung Geschäftsleitung	Annahme	67.85 %
SGS	Wahl Verwaltungsrat (Sergio Marchionne)	Annahme	67.96 %
SGS	Wahl Verwaltungsratspräsident (Sergio Marchionne)	Annahme	68.43 %
Meyer Burger	Vergütung Verwaltungsrat	Annahme	69.00 %
LafargeHolcim	Vergütungsbericht	Annahme	69.38 %
Swatch Group	Wahl Vergütungsausschussmitglied (Georges N. Hayek)	Annahme	69.60 %

¹ ohne Sika

Tabelle 6: Übersicht über Ja-Anteile bei ausgewählten Themen

	2018	2017	2016
<i>Anzahl Traktanden</i>	<i>2845</i>	<i>2610</i>	<i>2702</i>
Alle Traktanden	95.6 %	94.3 %	95.5 %
Anteil unter 90 %	8.8 %	11.3 %	8.3 %
Anteil unter 80 %	2.5 %	5.1 %	2.7 %
Anteil unter 70 %	0.9 %	2.3 %	1.2 %
Vergütungsbericht	87.0 %	84.4 %	86.8 %
Vergütung Verwaltungsrat	95.1 %	92.3 %	92.6 %
Vergütung Geschäftsleitung	93.6 %	92.6 %	93.3 %
Wahl Verwaltungsratspräsident	95.8 %	94.8 %	95.9 %
Wahl Verwaltungsrat	96.7 %	96.0 %	96.4 %
Neuwahl Verwaltungsrat	98.4 %	97.8 %	97.3 %
Wahl Vergütungsausschussmitglieder	94.6 %	93.9 %	96.0 %
Entlastung	98.1 %	92.6 %	97.4 %
Revisionsstelle	97.2 %	96.6 %	97.4 %
Kapitalreduktionen resp. Kapitalerhöhungen	92.9 %	94.6 %	92.8 %
SMI	94.7 %	94.2 %	95.8 %
SMI Mid	94.7 %	91.2 %	94.0 %
Ex SMI Expanded	95.8 %	95.3 %	95.9 %

Obwohl die Stimmrechtsberater in der Tendenz kritischer geworden sind, haben sich die durchschnittlichen Ja-Anteile an den GV von 94.3 % auf 95.6 % erhöht (siehe Tabelle 6). Dasselbe zeigt sich bei Abstimmungsresultaten, die bestimmte Hürden nicht übersteigen. Der Anteil von Anträgen mit Zustimmungsraten unter 90 % (2018: 8.8 %; 2017: 11.3 %), unter 80 % (2018: 2.5 %; 2017: 5.1 %) und unter 70 % (2018: 0.9 %; 2017: 2.3 %) ist gesunken.

Auch die tiefen Ja-Anteile bei den VR-Wahlen von SGS trotz Grossaktionären stechen wieder ins Auge. In Kapitel 3.5 gehen wir darauf ein, dass Unternehmen dafür sorgen sollten, dass Minderheitsaktionäre an den Abstimmungen ohne viel Aufwand teilnehmen können und adäquates Mitspracherecht bekommen. Der Beitrag zeigt zudem, dass es einen grossen Gestaltungsspielraum gäbe, um die Mitwirkungsrechte der Minderheitsaktionäre zu verbessern.

Wahl der Verwaltungsratsmitglieder

Da der CEO und die GL-Mitglieder einen Informationsvorsprung gegenüber dem VR haben, braucht dieser starke unabhängige Mitglieder mit einem breiten Erfahrungsschatz und Wissen, um unterschiedliche Perspektiven in das Gremium zu bringen. Dies hat nicht zuletzt der Fall Raiffeisen gezeigt, wo der VR versagt zu haben scheint und deshalb erneuert wird. Hunderte Bewerber sollen für die offenen Positionen bei der krisengeschüttelten Raiffeisen bereitstehen. In dieser komfortablen Situation wäre es begrüssenswert, wenn ein paar Kandidaten für die vakanten Sitze vorgeschlagen würden und die Aktionäre aus dieser Auswahl ihre Präferenzen auch in Bezug auf Fachwissen und Diversität direkt kundtun könnten (sog. Pluralitätswahl).

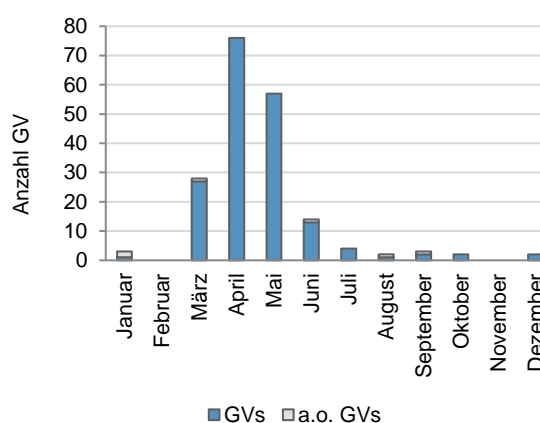
Da zRating im Gegensatz zu anderen Stimmrechtsberatern die VR-Kompetenzen explizit mitberücksichtigt, freut es uns, dass bei einigen Unternehmen Kompetenzlücken geschlossen werden konnten (siehe Kapitel 3.2).

In diesem Kontext wird man sich wieder bewusst, dass der Finanzregulator FINMA das letzte Wort darüber hat, ob die Verwaltungsräte Einsitz nehmen können. Die FINMA beurteilt aber nicht nur, ob Verwaltungsräte geeignet sind, sondern auch ob die Vergütungsmodelle bei den Banken genügen. In erster Linie sollten Aktionäre resp. Genossenschafter über die Governance-Strukturen befinden können.

Stimmempfehlungen von zRating und anderen Stimmrechtsberatern

Insgesamt hat zRating im laufenden Jahr für 185 ordentliche GV und 6 ausserordentliche GV Stimmempfehlungen verfasst. Wie jedes Jahr häuften sich die GV insbesondere in den Monaten April und Mai (siehe Abbildung 5).

Abbildung 5: Generalversammlungen im Jahr 2018



zRating hat rund 14 % der insgesamt 3'520 Anträge abgelehnt und damit mehr als im Vorjahr (2017: 11.2 %) (siehe Tabelle 7). Die meisten Nein-Empfehlungen fanden sich bei den Vergütungsberichten (42.0 %) und den bindenden Vergütungsabstimmungen für die GL (24.3 %). In beiden Bereichen gab es eine Steigerung des Nein-Anteils gegenüber dem Vorjahr. Ein Teil des hö-

heren Nein-Anteils ist sicherlich auch darauf zurückzuführen, dass das Ratinguniversum vergrössert wurde und die neuen Titel in der Tendenz schlechter abschneiden. zRating liegt weiterhin unter den Ablehnungsquoten von Ethos (17.0 %) und ISS (18.9 %). Interessant ist darauf hinzuweisen, dass Ethos bei Kapitalerhöhungen

und ISS bei der Wahl in den Vergütungsausschuss mehr als die Hälfte der Anträge ablehnt. Dafür hat sich die Strenge bei ISS bezüglich Vergütungen für die GL 2018 nicht mehr akzentuiert.

Tabelle 7: Nein-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern

	2018			2017			2016		
	zRating	Ethos	ISS	zRating	Ethos	ISS	zRating	Ethos	ISS
Anzahl Traktanden	3520	3285	2653	3323	3170	2751	3412	3224	2585
Zusammenfassung	13.9 %	17.0 %	18.9 %	11.2 %	17.3 %	16.9 %	9.7 %	14.0 %	13.7 %
Vergütungsbericht	42.0 %	56.1 %	50.0 %	36.4 %	52.4 %	53.3 %	31.1 %	52.0 %	44.6 %
Vergütungen VR	19.0 %	33.0 %	22.2 %	19.6 %	38.0 %	31.5 %	15.8 %	37.2 %	17.4 %
Vergütungen GL	24.3 %	33.2 %	28.7 %	21.1 %	33.1 %	33.0 %	22.4 %	31.4 %	17.3 %
Wahlen VRP	13.1 %	16.9 %	22.1 %	6.1 %	13.5 %	27.1 %	7.0 %	9.3 %	22.2 %
Wiederwahlen VR	11.6 %	12.9 %	12.6 %	8.5 %	12.0 %	15.3 %	6.2 %	9.2 %	15.7 %
Neuwahlen VR	13.9 %	9.2 %	2.3 %	7.1 %	17.0 %	15.9 %	10.5 %	8.5 %	13.3 %
Wahl VA	19.0 %	18.4 %	53.4 %	17.8 %	18.7 %	23.0 %	12.7 %	14.5 %	20.9 %
Wahl Revisionsstelle	11.2 %	27.4 %	8.2 %	7.7 %	29.4 %	1.5 %	7.7 %	11.3 %	0.8 %
Kapitalred./-erh.	42.1 %	52.3 %	10.2 %	35.9 %	23.6 %	20.5 %	32.9 %	25.3 %	17.2 %

In eigener Sache

Ende letztes Jahr hat Inrate die Aktionärsdienstleistungen der Corporate Governance Agentur Schweiz (CGAS) übernommen und damit die Produktpalette für engagierte Investoren gestärkt (ESG-Integration, Stimmrechtsberatung und Engagement). Damit konsolidiert Inrate die Position als einer der führenden Schweizer Anbietern von Stimmrechtsempfehlungen im institutionellen Bereich. Seit 2013 haben wir eine erfolgreiche strategische Allianz mit CGAS und dabei eine gemeinsame Philosophie entwickelt. Dieser Schritt soll dazu beitragen, die Corporate Governance aus einer dezidiert schweizerischen Perspektive weiter zu verbessern.

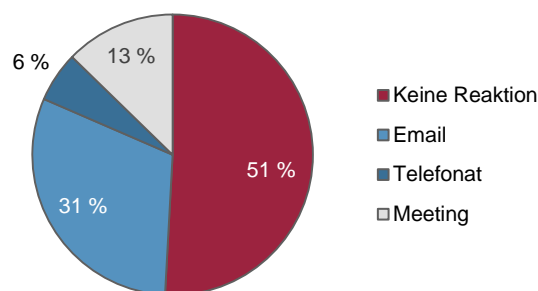
Durch die Übernahme wurden auch die Engagement-Aktivitäten im Rahmen der «Responsible Shareholder Group» auf Inrate überführt. Wir haben damit in diesem Jahr auch den Dialog mit den Unternehmen konkretisiert. Im Engagement-Prozess gehen wir insbesondere auf Umwelt- und Sozialthemen ein, die auf die lange Frist für Unternehmen sowohl Chancen wie auch Risiken bedeuten können.

Bei den SMI Unternehmen haben wir im Bereich Umwelt insbesondere nach den Massnahmen innerhalb der Unternehmen bezüglich Energieeffizienz und Abfallmanagement gefragt. Bei Sozialem liegt unser Augenmerk auf dem Thema psychosozialer Risiken von Mitarbeitern. Genauer gesagt geht es darum, dass die Unternehmen dem Problem von Präsentismus Aufmerksamkeit schenken sollten. Präsentismus beschreibt die Gefahr, dass Mitarbeiter zur Arbeit gehen, obwohl sie aus gesundheitlichen oder anderweitigen Beeinträchtigungen zu Hause bleiben sollten. Dies kann langfristig grosse Kosten verursachen. Im Bereich Corporate Governance haben wir neben den Kriterien im zRating und den heiklen Traktanden der Generalversammlung insbesondere potenziell fehlende Kompetenzen im VR

angesprochen, einen ungenügenden Sitzungsrythmus bemängelt (unter 4 Tagen pro Jahr) sowie darauf aufmerksam gemacht, dass wir eine individuelle Ausweisung der Sitzungsteilnahme begrüssen würden. Die Offenlegung fördert die Rechenschaftspflicht. Diese letzten drei Hauptthemen im Bereich Governance haben wir ebenso bei allen Unternehmen angesprochen, denen wir unser zRating zugeschickt haben.

Dabei hat die Hälfte aller Unternehmen meistens in Form von Email-Rückmeldungen reagiert (siehe Abbildung 6). Erfreulicherweise haben einige Unternehmungen wieder Verbesserungen in Aussicht gestellt.

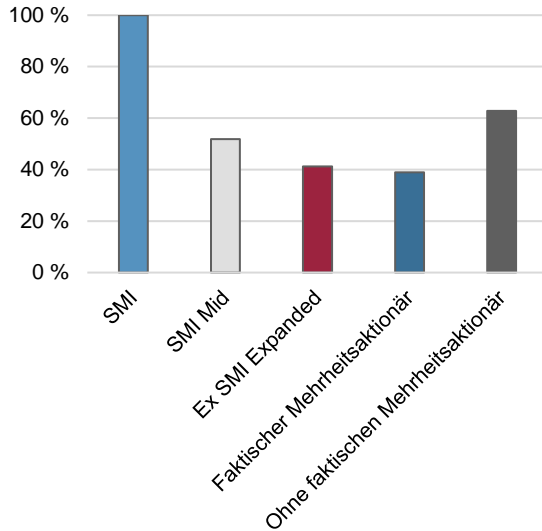
Abbildung 6: Dialog mit Unternehmen



Unterschiede in der Gesprächsbereitschaft zeigen sich bei den Unternehmenstypen. Während 100 % der SMI-Unternehmen auf unsere Analyse reagiert haben, sind es 54 % der Unternehmen des SMI Mid und 41 % ausserhalb des SMI Expanded. Die SMI-Unternehmen werden schon nur aufgrund des ESG-Engagements aktiver kontaktiert. Von Unternehmen mit faktischem Mehrheitsaktionär haben wir nur in 39 % der Fälle eine Reaktion erhalten (Vorjahr: 29 %) (siehe Abbildung 7).

Ausführlicher werden wir unsere Engagement-Aktivitäten in einem Bericht zuhanden der «Responsible Shareholder Group» offenlegen.

Abbildung 7: Dialogbereitschaft nach Unternehmenstypen



Zudem werden wir bis Ende Jahr unsere Datenbank ablösen und damit unseren Kunden mehr Möglichkeiten zur Verfügung stellen.

Weiter hat Inrate dieses Jahr einen eigenständigen Fachrat «zRating» mit folgenden Experten etabliert:

- Prof. Dr. Thomas Fischer: ehem. CEO Corporate Governance Agentur Schweiz (CGAS), Lehrbeauftragter Führungspsychologie (FHNW)
- Prof. Dr. Christoph Lengwiler: Dozent Institut für Finanzdienstleistungen (Hochschule Luzern)
- Prof. Dr. Markus Schmid: Professor für Unternehmensfinanzierung (Universität St. Gallen)

Das Hauptziel des Gremiums ist es dabei, die Entwicklung der Corporate Governance aus verschiedenen Blickwinkeln zu erfassen. Die unabhängige Expertensicht soll die Weiterentwicklung und die Qualitätssicherung der Stimmempfehlungen (Richtlinie) und des Governance-Ratings (Kriterienkatalog) sicherstellen. Der Fachrat gewährleistet damit auch die Unabhängigkeit bezüglich des jährlichen Überarbeitens der Richtlinie und des Kriterienkatalogs, die ausserdem auf unserer Homepage gut nachvollziehbar öffentlich zur Verfügung stehen.

3 Themenschwerpunkte

3.1 ESG-Kriterien in Vergütungssystemen

Vermeintlich berücksichtigen Unternehmen systematisch Aspekte der Nachhaltigkeit, um den Interessen verschiedener Stakeholder gerecht zu werden (Corporate Social Responsibility). So werden beispielsweise Ziele zur Reduktion von CO₂-Emissionen oder zur Erhöhung der Mitarbeitergesundheit gesetzt. Dies ist wenig verwunderlich, zumal auch institutionelle Investoren bei ihrer Anlagestrategie vermehrt auf die Bewertung von Unternehmen gemäss ESG-Kriterien achten (Environmental, Social, Governance). Nachhaltige Anlagen bieten die Chance, nicht nur von den langfristigen Entwicklungen am Kapitalmarkt profitieren zu können, sondern gleichzeitig auch verantwortungsvolle Investitionen zu tätigen.

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit sollte zu einer langfristigen Ausrichtung der Unternehmenstätigkeit beitragen und potenzielle Risiken (wie z. B. soziale Konflikte und Reputationsschäden) vermindern. Grundsätzlich ist dabei die Verträglichkeit der Unternehmenstätigkeit für Mensch und Umwelt. Unternehmen veröffentlichen dazu Kennzahlen, die ihre Priorisierung unterstreichen sollen. Bei der Berichterstattung werden oft GRI Standards verwendet. Unternehmen können sich mit diesem Standard auf die Nachhaltigkeitsthemen fokussieren, die für sie tatsächlich relevant sind. Dies bedeutet, dass Unternehmen nicht zu allen Themen rapportieren sollen und stattdessen mit einer Relevanzanalyse die Nachhaltigkeitsaspekte bestimmen.

Die Förderung des nachhaltigen Wirtschaftens innerhalb von Unternehmen kann nicht nur durch Regeln und Transparenz gefördert werden, sondern auch durch die entsprechende Ausgestaltung der Vergütungssysteme. Die Verhaltensweise von Mitarbeitern kann direkt durch Anreizsysteme beeinflusst werden, wenn Boni auch von der Erreichung von Nachhaltigkeitszielen abhängig gemacht werden. So trägt bei BHP Billiton, ein australisch-britischer Rohstoffkonzern, die Performance in den «Bereichen Health, Safety, Environment and Community» (HSEC) 25 % zum kurzfristigen Anreiz (Short Term Incentive, STI) bei. Der Entschädigungsausschuss berät sich diesbezüglich jährlich mit dem Nachhaltigkeitsausschuss. Im Berichtsjahr 2017 wurde das gesetzte Ziel nicht erreicht. Positiv ins Gewicht fiel aber, dass keine signifikanten Umwelt- oder Gemeindevorfälle aufgetreten sind, sich die Unfallrate verbessert hat, die Ziele im Risikomanagement erreicht wurden, die Reduktionsziele für die Treibhausgasemissionen übertroffen und die Ziele mit Bezug auf die Wasserbewirtschaftung erreicht wurden.

Um die Verbreitung von ESG-Kriterien in den Vergütungsmodellen zu analysieren, haben wir Daten von

2'320 Unternehmen weltweit ausgewertet (MSCI Developed Markets und MSCI Emerging Markets).

Die Analyse basiert auf Informationen, die von Unternehmen in Vergütungs-, Jahres- oder Nachhaltigkeitsberichten sowie in freiwilligen Datenbanken wie zum Beispiel dem Carbon Disclosure Project (CDP) offengelegt werden. Eine mögliche Verzerrung gegenüber Unternehmen, die ESG-Kriterien in den Vergütungssystemen berücksichtigen, jedoch nicht darüber berichten, kann daher nicht ausgeschlossen werden. Nachfolgend wird die Anwendung von ESG-Kriterien im geografischen und sektoralen Vergleich analysiert. Weiter werden die Themenbereiche von ESG-Kriterien in Vergütungssystemen beschrieben, die die Unternehmen zurzeit in den Vergütungssystemen miteinbeziehen.

Europa führend, Australien als Spitzenreiter

11.3 % der untersuchten Unternehmen weisen ESG-Kriterien in den Vergütungssystemen auf. Abbildung 8 zeigt die Häufigkeit von ESG-Kriterien unter Ländern der G20 und der Schweiz mit Ausnahme von Argentinien und Saudi-Arabien, für die keine Unternehmen für die Analyse zur Verfügung standen. Die Anzahl Unternehmen pro Land variiert stark. Während sich das Total bei Russland auf 15 Unternehmen bezieht, liegt es für die USA bei 586, für Japan bei 312 und für China bei 160. Der Mittelwert bezieht sich auf die Performance von 2'320 Unternehmen weltweit. Australien weist mit 45 % am meisten Unternehmen vor, die ESG-Kriterien bei den Vergütungen berücksichtigen. Die Schweiz schneidet mit rund 26 % relativ gut ab. Knapp über dem Durchschnitt liegen die USA und Deutschland. Dies ist interessant, da in Deutschland Stakeholder-Interessen eigentlich traditionellerweise viel Bedeutung zugemessen werden.

Wesentliche Unterschiede bestehen zwischen den Developed Markets/DM- und den Emerging Markets/EM-Titeln. Während der Durchschnitt der DM-Titel bei 15.2 % liegt, integrieren bei den EM-Titeln lediglich 3.5 % der Unternehmen nachhaltigkeitsbezogenen Anreize in der Managemententschädigung. In den Emerging Markets weisen lediglich Peru, Kolumbien und Südafrika überdurchschnittliche Werte auf. Unternehmen aus Brasilien, Indien und China haben diesbezüglich Nachholbedarf.

Betrachtet man die Ergebnisse nach Regionen, erkennt man bei Europa, Afrika (ohne Nordafrika) sowie Nordamerika überdurchschnittliche Werte (siehe Abbildung 9). Es gilt anzumerken, dass in der Region Afrika (ohne Nordafrika) zurzeit ausschliesslich Unternehmen aus Südafrika vorzufinden sind.

Abbildung 8: Anteil Unternehmen mit ESG-Kriterien in Vergütungssystemen nach Ländern

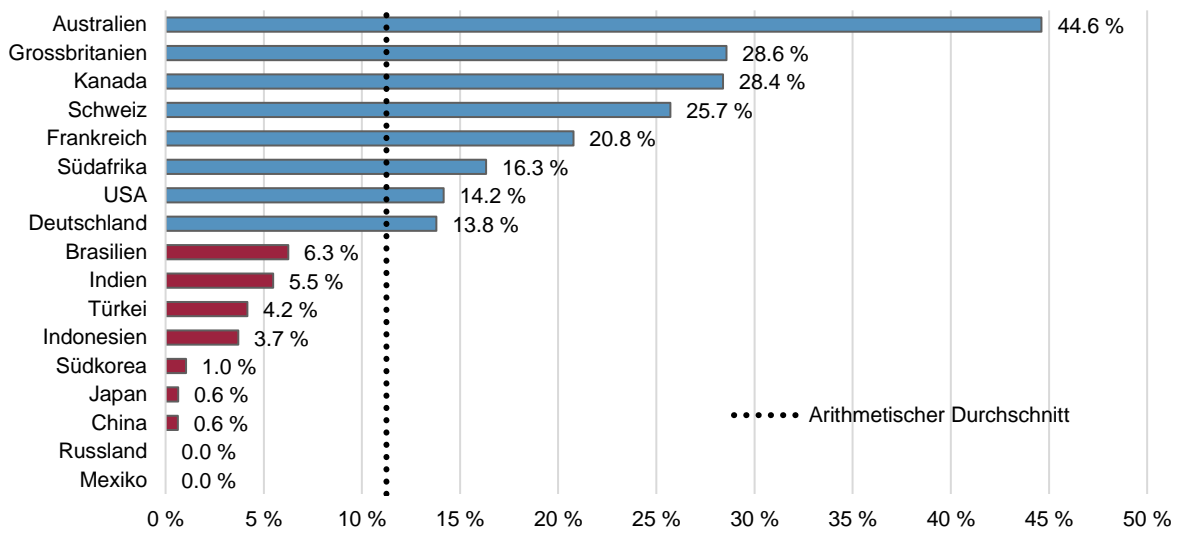
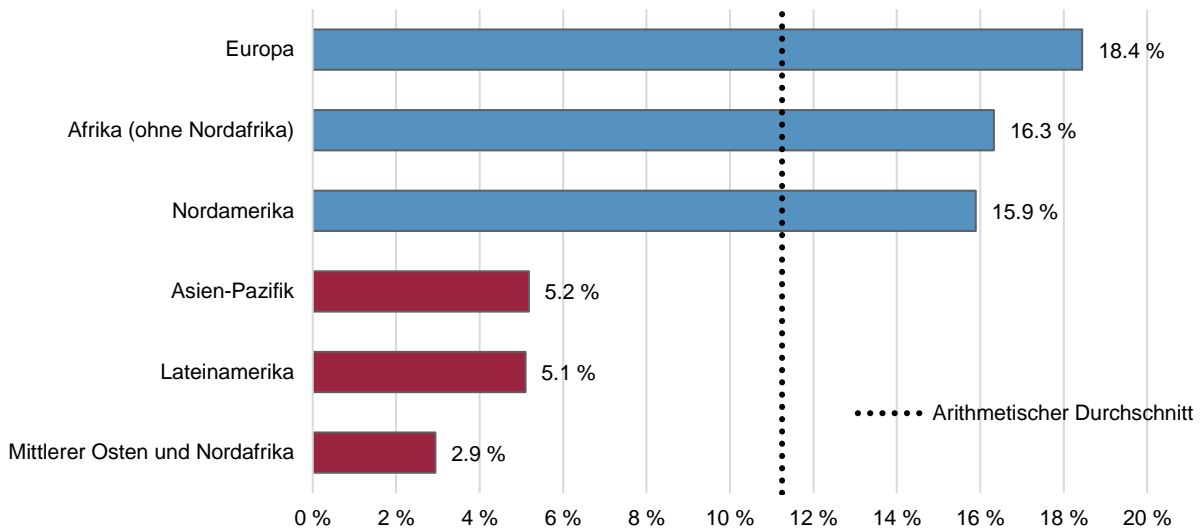


Abbildung 9: Anteil Unternehmen mit ESG-Kriterien in Vergütungssystemen nach Regionen



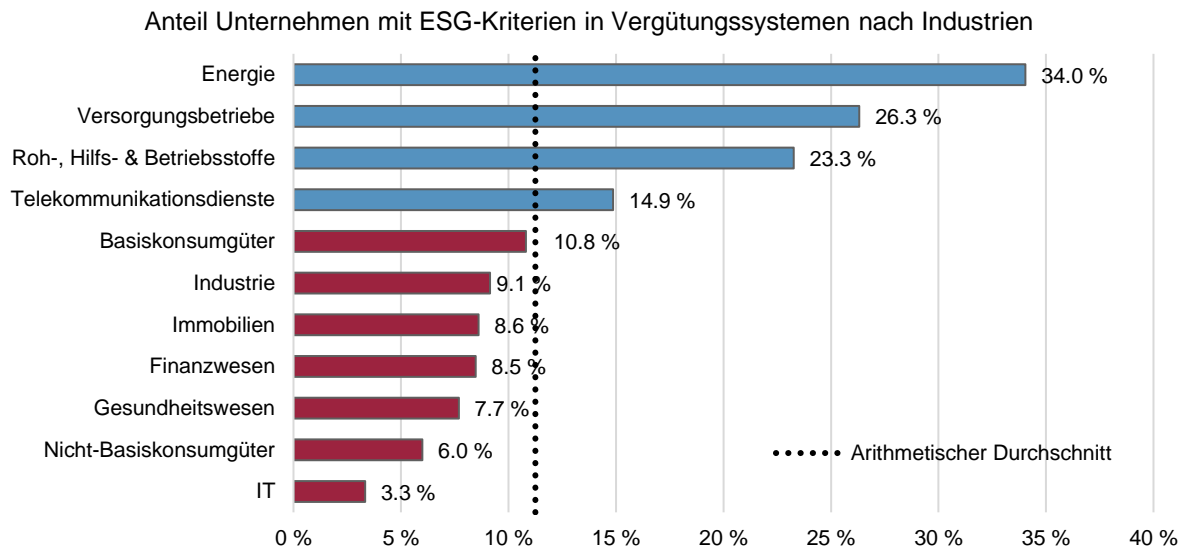
Ressourcen-intensive Industrien überraschenderweise vorne

Beträchtliche Unterschiede bestehen auch zwischen den Industrien. Überraschenderweise wird die Rangliste angeführt von ressourcen-intensiven und daher ökologisch wenig nachhaltigen Industrien wie Energie, Versorgungsbetriebe oder Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe. Bei den 94 Unternehmen im Sektor Energie integrieren 21 % umweltbezogenen Kriterien und 29 % Kriterien, die sich auf Mitarbeitende beziehen (insbesondere auf Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz). Dort scheint der Hebel für ESG-Kriterien auf die Unternehmensentscheide besonders wirkungsvoll zu sein. Eine Erklärung

dafür könnte sein, dass ökologische Kriterien und Arbeitsunfälle Kostentreiber und entsprechend ökonomisch relevant sind.

Unterdurchschnittlich sind Unternehmen in den Sektoren Finanzwesen, Immobilien, Gesundheitswesen, Nicht-Basiskonsumgüter, Basiskonsumgüter und IT. Als Untergruppe im Gesundheitswesen integrieren nur gerade 6.5 % der Pharmaunternehmen ESG-Kriterien in ihren Vergütungssystemen. Interessanterweise haben diese Unternehmen ein überdurchschnittliches CSR-Reporting. Bei den Anreizen im Lohnsystem wird jedoch primär auf finanzielle Konzernziele und individuelle Leistungskriterien gesetzt.

Abbildung 10: Anteil Unternehmen mit ESG-Kriterien in Vergütungssystemen nach Industrien

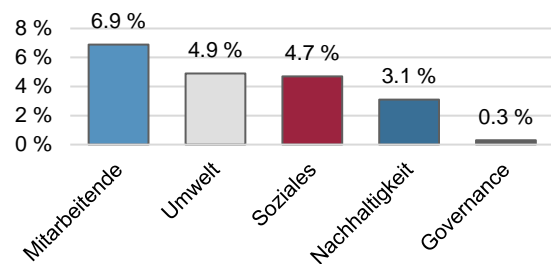


Fokus der ESG-Anreizsysteme auf Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz von Mitarbeitenden

Die Analyse der Themenbereiche ergab, dass der in der Entlohnung des Managements am meisten verwendete ESG-Themenbereich sich auf die Mitarbeitenden bezieht: 6.9 % der Unternehmen erwähnen solche Kriterien. In diesem Zusammenhang werden Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz von Mitarbeitenden, Talentförderung, Talentmanagement, Mitarbeiterzufriedenheit und Diversität erwähnt. 4.9 % der Unternehmen erwähnen den Themenbereich Umwelt. Hierbei werden generelle umweltbezogene Themen, Energieeinsparungen, Emissionsreduktion und Wasser erwähnt. Im Themenbereich Soziales (4.7 %) fließen sodann Kundenzufriedenheit, Qualitätskriterien, Ethik und Unternehmenswerte, sowie Stakeholder-Engagement und soziale Programme in die variablen Vergütungen ein. 3.1 % der Unternehmen verweisen allgemein auf eine

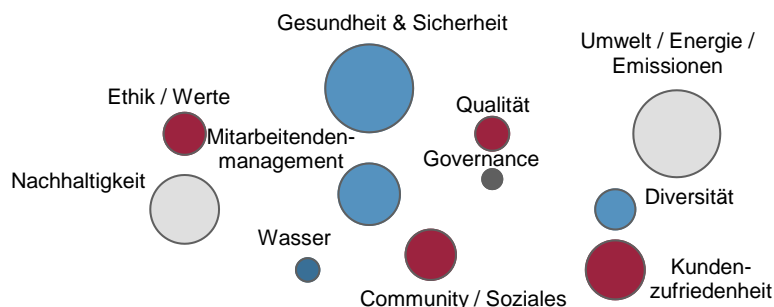
Verknüpfung von Nachhaltigkeit oder CSR mit den Vergütungssystemen.

Abbildung 11: Themenbereiche von ESG-Kriterien



Eine detailliertere Betrachtung ergibt zudem, dass insbesondere auf Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz von Mitarbeitenden (5.0 %), Umwelt (4.9 %), Nachhaltigkeit im Allgemeinen (3.1 %) sowie Kundenzufriedenheit (2.3 %) Bezug genommen wird.

Abbildung 12: Häufigkeit von ESG-Themen



Vielfach wenig belastbare Angaben in den Berichten

Die Angaben zu ESG-Kriterien sind oft sehr allgemein umschrieben. In der Analyse wurden nur in einzelnen

Fällen belastbare Angaben über Zielgrößen (Art der Ziele), Performanceziele (zu erreichende Schwellenwerte mit Bezug auf die Zielgrößen) und Zielerreichung der ESG-Kriterien gefunden. Damit sind die Vergü-

tungssysteme für den Betrachter nur bedingt nachvollziehbar. Es wäre zu begrüßen, wenn beschrieben werden würde, welchen Anteil ESG-Kriterien an der variablen Vergütung haben, welche Zielgrössen definiert wurden, welche Performanceziele bestehen und ob diese Ziele erreicht wurden.

Gute Beispiele sind Akzo Nobel, ANZ Banking Group, Energias de Portugal, Transurban Group und Westpac Banking. Diese Unternehmen schauen auf ihre Performance in Nachhaltigkeits-Indizes und verwenden somit nachvollziehbare Zielgrössen. Schneider Electric kann als fortschrittlich beurteilt werden, da dieses Unternehmen in ihrem eigenen Nachhaltigkeitsreporting «Planet & Society Barometer» Ziele setzt und diese ins Vergütungssystem integriert. Bei Intel wird die Zielerreichung mit Bezug auf Nachhaltigkeit im vergangenen Geschäftsjahr detailliert umschrieben. Bei Banken fällt der Produktebezug auf. Mehrere Banken – darunter Julius Bär und Royal Bank of Scotland – verweisen explizit auf Volumen nachhaltiger Geldanlagen als ein quantitatives Kriterium für die variablen Vergütungen. Ein weiteres interessantes Beispiel ist Swiss Re. Das Unternehmen macht einen Teil der variablen Vergütung von der erfolgreichen Umsetzung von Climate Change-Massnahmen abhängig. Weiter sticht das Vergütungssystem von EasyJet hervor. Der entsprechende Vergütungsbericht

3.2 Kompetenzen im Verwaltungsrat

Die Beurteilung der Verwaltungsräte (VR) erfolgt häufig in Bezug auf deren Unabhängigkeit (inkl. Nähe zu Grossaktionären oder andere Interessenkonflikte), des Anteils von Frauen, der Anzahl von Drittmandaten der Mitglieder und deren Amtszeit oder Alter. Der eigentlich wichtigste Faktor, die Kompetenz der Verwaltungsräte, wird erstaunlicherweise oft vernachlässigt.

Die Geschäftswelt ist heute schneller, komplexer und internationaler. Es ist deshalb wichtig, dass dies im VR reflektiert wird, der VR breit aufgestellt ist und möglichst viele Kompetenzen vereint. Vor allem aus den Angaben in den Geschäftsberichten analysieren wir, was messbar ist und insbesondere ob (1) Industrieerfahrung, (2) CEO Erfahrung, (3) internationale Erfahrung, (4) Erfahrung in Schwellenländern, (5) Finanzwissen, (6) Erfahrung in M&A, (7) juristische Ausbildung und (8) Erfahrung in Digitalisierung vorhanden ist.

Neben der Abdeckung der Kompetenzen ist die Ausgewogenheit wichtig. Wenn viele Gremiumsmitglieder denselben Hintergrund und dasselbe Mindset haben, können wichtige Aspekte vergessen gehen und die richtigen Fragen werden vielleicht nicht gestellt. Dazu braucht es auch eine gewisse Offenheit im Gremium. Es sollte daher kein starkes Übergewicht an spezifischem Know-how geben, da sonst die Gefahr besteht, dass alle Mitglieder die gleichen blinden Flecken und Denkfehler haben und Potenziale oder Risiken übersehen. Somit gilt vom Prinzip her das gleiche Argument,

beinhaltet eine Klausel, die es dem Vergütungsausschuss erlaubt, bei Sicherheitsvorfällen den Bonus auf Null zu setzen.

ESG-Kriterien in Vergütungssystemen als potenzieller Hebel für die Nachhaltigkeit

Die Analyse von Inrate ergab, dass ESG-Kriterien durchaus in Vergütungssysteme miteinbezogen werden. So setzen 11.3 % der Unternehmen solche Anreize. Im internationalen Vergleich und auch im Industrievergleich bestehen beträchtliche Unterschiede. Die Auswahl der ESG-Anreize gibt einen besonderen Einblick in die Wichtigkeit, die ein Unternehmen der Nachhaltigkeit tatsächlich beimisst. Zurzeit werden in erster Linie Kriterien miteinbezogen, die sich auf Mitarbeitende beziehen.

Monetäre Anreize setzen am richtigen Punkt an. Sie sichern die Integration von Nachhaltigkeitsbedenken in die Strategie und die Unternehmenstätigkeit und schaffen somit sehr gute Voraussetzungen für eine langfristige Auslegung der Unternehmenstätigkeit. Die Integration von ESG-Kriterien in Vergütungssysteme entfacht somit eine potenzielle Hebelwirkung für die Nachhaltigkeit eines Unternehmens.

das für Frauen im VR spricht, weil eine Ausgewogenheit im Gremium neue Perspektiven eröffnen kann.

Als oberstes geschäftsführendes Organ, als Strategiegeber und Sparringpartner der Geschäftsleitung (GL) ist es wichtig, dass der VR weiss, wie das Unternehmen funktioniert und wie es geleitet wird. Er sollte auch die Seite der GL kennen. Daneben braucht es Finanzwissen, schon alleine um die Geschäftszahlen richtig interpretieren zu können und als adäquater Partner der Revisionsstelle zu fungieren. Juristisches Wissen wird ebenfalls immer relevanter, wie auch der Fall Sika zeigte. Besonders bei börsenkotierten Unternehmen ist es wichtig, dass Personen Einsitz im Gremium nehmen, die Erfahrung mit der Kommunikation am Finanzmarkt haben. Vor dem Hintergrund der Digitalisierung von Geschäftsmodellen scheint es zudem unerlässlich, dass diese Erfahrung ebenfalls vorhanden ist. Verwaltungsräte mit Erfahrung in den Bereichen IT und Digitalisierung können damit dazu beitragen, dass mit der Strategie die Potenziale der Digitalisierung ausgeschöpft werden.

Neben solchen übergeordneten Kompetenzen sollten auch unternehmensspezifische Kompetenzen vorhanden sein. Es versteht sich von selbst, dass beispielsweise in einem Pharmaunternehmen Personen aus der Forschung Einsitz nehmen sollten oder bei den Banken Leute mit Bankerfahrung. Auch die Unternehmensstrategie muss berücksichtigt werden, zum Beispiel mit

Know-how im Turnaround-Management in einer Unternehmenskrise, M&A-Wissen in Übernahmefragen oder Auslandsfahrung (vermehrt auch in Schwellenländern) bei einer internationalen Expansionsstrategie. «Soft-Skills» wie Verantwortungsbewusstsein, Integrität und Kritikfähigkeit runden das Profil ab.

zRating berücksichtigt als, nach unseren Erkenntnissen, erster und einziger Stimmrechtsberater seit 2017 systematisch die Kompetenzen der VR-Mitglieder und trägt damit zu einer umfassenderen VR-Beurteilung bei. Die Stimmempfehlung erfolgt daher nicht als «one-size-fits-all»-Lösung, sondern basiert auf einer auf den Einzelfall fokussierten Analyse der VR-Zusammensetzung unter Berücksichtigung der Industrie, da der Nutzen der verschiedenen Kompetenzen mit den Herausforderungen des Unternehmens zusammenhängt. Um eine konsistente Beurteilung zwischen den Unternehmen zu garantieren, basiert die Analyse der Kompetenzen der VR-

Gremien primär auf den Angaben in den Geschäftsberichten und weiterführenden Internetrecherchen. Erfreulich ist es, wenn Unternehmen die Kompetenzen der Mitglieder transparent offenlegen. Straumann hat die Kompetenzen beispielsweise in einer Matrix dargestellt.

Aktives Handeln bei börsenkotierten Unternehmen

Von den 161 Gremien, die in den beiden Jahren 2017 und 2018 untersucht wurden, haben 32 (20 %) ihre Kompetenzlücken ganz oder teilweise schliessen können. Von diesen 32 Gremien konnten ausserdem 13 ihre Kompetenzlücken komplett schliessen. Zumeist hat in diesen Gremien die Digitalisierungskompetenz noch gefehlt (siehe Tabelle 8). Demgegenüber haben sich 5.6 % hinsichtlich Kompetenzen verschlechtert. Bei 20 % der Gremien sind nun alle Kompetenzen vorhanden (Vorjahr: 14 %).

Tabelle 8: Geschlossene Kompetenzlücken 2018

Name	Kompetenzen im VR 2018	Kompetenzen im VR 2017	Neu erlangte Kompetenzen
Barry Callebaut	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
Bossard	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
Credit Suisse	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
Dätwyler	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
Goldbach	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Juristische Ausbildung
Implenia	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
Lonza Group	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
Meyer Burger	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Schwellenländern
Schindler	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
Swissquote	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
Tamedia	Alle Kompetenzen vorhanden	1 Kompetenz fehlt	Digitalisierung
UBS	Alle Kompetenzen vorhanden	2 Kompetenzen fehlen	Digitalisierung/Schwellenländer
MCH Group	Alle Kompetenzen vorhanden	2 Kompetenzen fehlen	Digitalisierung/Industrieerfahrung

Wie aus der Schliessung von Kompetenzlücken ersichtlich wird, ist sich der VR der Wichtigkeit dieses Themas bewusst. Rund 35 % aller neugewählten Mitglieder haben Erfahrung in M&A, gut ein Viertel aller Mitglieder Erfahrung in Schwellenländer und knapp unter 20 % verfügen über Digitalisierungskompetenzen. Zum Vergleich, gemäss einer Studie von Heidricks & Struggles (2018a), hatten nur 13 % der neuen Mitglieder in Fortune 500 Unternehmen und 12 % in Europa Digitalisierungskompetenzen vorzuweisen (Heidricks & Struggles, 2018b). Ausserdem verfügten in den Fortune 500 Unternehmen 6 % der neuen Mitglieder über Erfahrung im Bereich der Cybersicherheit.

Kompetente Technologie-VR

Die Analyse von 1'246 Verwaltungsräten in unserer Datenbank zeigt, dass bei Finanzdienstleistern die Kompetenz Finanzwissen klar am häufigsten anzutreffen ist und dass VR von Technologie Unternehmen (30 %) mit einem grossen Abstand gegenüber den Gremien der Verbraucherservice-Branche (10 %) über am meisten Digitalisierungskompetenzen verfügen. Ebenfalls verfügt fast ein Viertel aller Verwaltungsräte in den Branchen Finanzdienstleistungen und Immobilien über eine juristische Ausbildung. Demgegenüber verfügen die VR

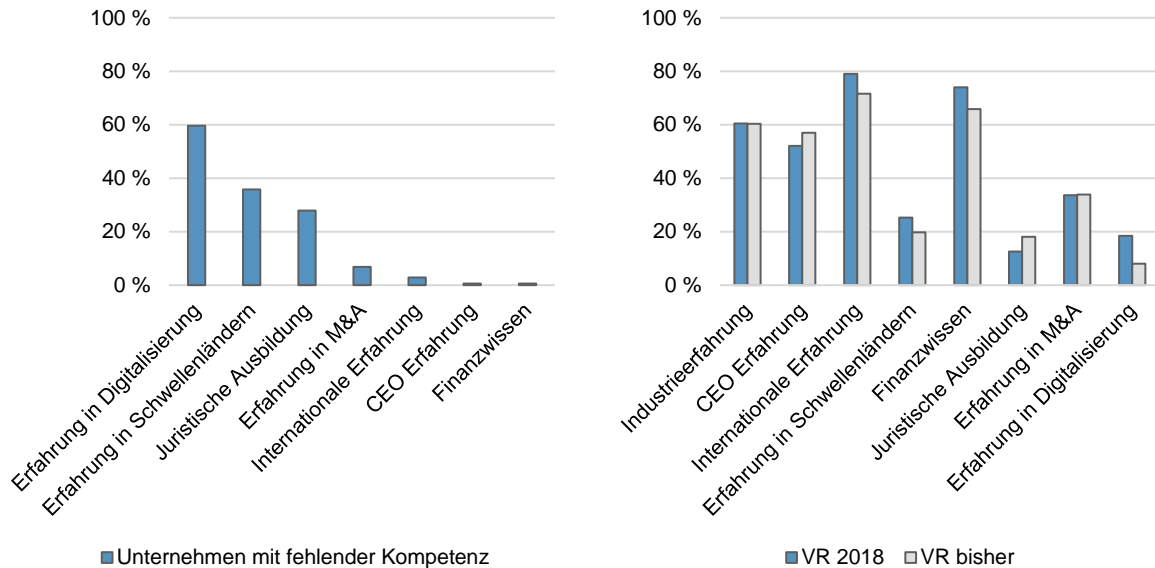
der Immobiliengesellschaften über am wenigsten Digitalisierungskompetenzen (4 %). Die VR-Gremien aus dem Versorgungssektor weisen bei der CEO Erfahrung (40 %) und bei der Erfahrung in M&A (18 %) die tiefsten Werte aus. Die Versorgungsbranche schliesst bei der durchschnittlichen Anzahl Kompetenzen mit 2.67 am schlechtesten ab, zumal es sich hier oft um Vertreter bestimmter Gruppierungen handelt. Demgegenüber weisen die Verwaltungsräte der Technologieunternehmen den höchsten Wert mit 3.7 aus.

Neben den oben genannten branchenspezifischen Unterschieden zeigt sich bei der Neuwahl der Gremienmitglieder, dass die Kandidaten in Abhängigkeit der benötigten Fähigkeiten ausgesucht werden (siehe Abbildung 13). Gemäss der Analyse von zRating fehlt in rund 60 % aller Gremien ein Mitglied mit Digitalisierungskompetenz, gefolgt von Erfahrung in Schwellenländern mit rund 36 %. Es ist daher nicht überraschend, dass die in der vergangenen GV-Saison neugewählten Personen vermehrt über diese Kompetenzen verfügen. Ausserdem zeigt sich an den Daten, dass die neuen Mitglieder internationaler sind und über mehr Finanzwissen verfügen. Insgesamt verfügen sie über leicht mehr Kompetenzen als die bisherigen Mitglieder.

Nicht zuletzt können auch anhand der Grösse der Unternehmen, gemessen an der Indexzugehörigkeit, gewisse Unterschiede identifiziert werden (siehe Abbildung 14). Da die Geschäftstätigkeit der SMI Gesellschaften stark international orientiert ist, erstaunt es nicht,

dass auch deren VR-Gremien internationaler und erfahrener im Bereich Schwellenländer zusammengesetzt sind. Die SMI Verwaltungsräte verfügen im Durchschnitt über 3.75, diejenigen des SMI Mid über 3.67 und die restlichen Unternehmen über 3.18 Kompetenzen.

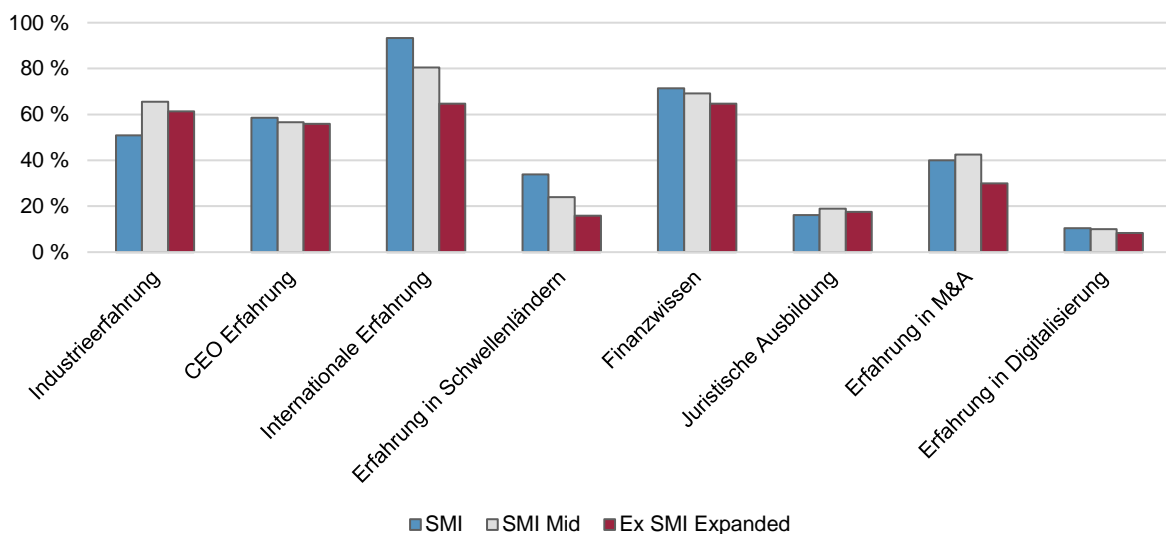
Abbildung 13: Fehlende Kompetenzen und Vergleich zwischen neugewählten und bisherigen VR



Abgesehen von internationaler und Schwellenländer-Erfahrung, ist die Kompetenzausstattung der SMI Mid-VR vergleichbar. Insbesondere bei der Industrieerfahrung schneiden sie um 15 Prozentpunkte besser ab als die SMI Unternehmen. In den Bereichen juristische Erfahrung und Erfahrung in M&A haben die SMI Mid-VR ebenfalls leicht die Nase vorn. Ebenfalls sind geringe

Unterschiede zwischen den Gruppen bei der Digitalisierung festzustellen. Genaue Aussagen sind jedoch schwer festzuhalten zumal beinahe jede fünfte Neuwahl in den VR über diese Kompetenz verfügt und vermutet werden darf, dass sich diese Werte verändern werden.

Abbildung 14: Kompetenzunterschiede zwischen Indizes

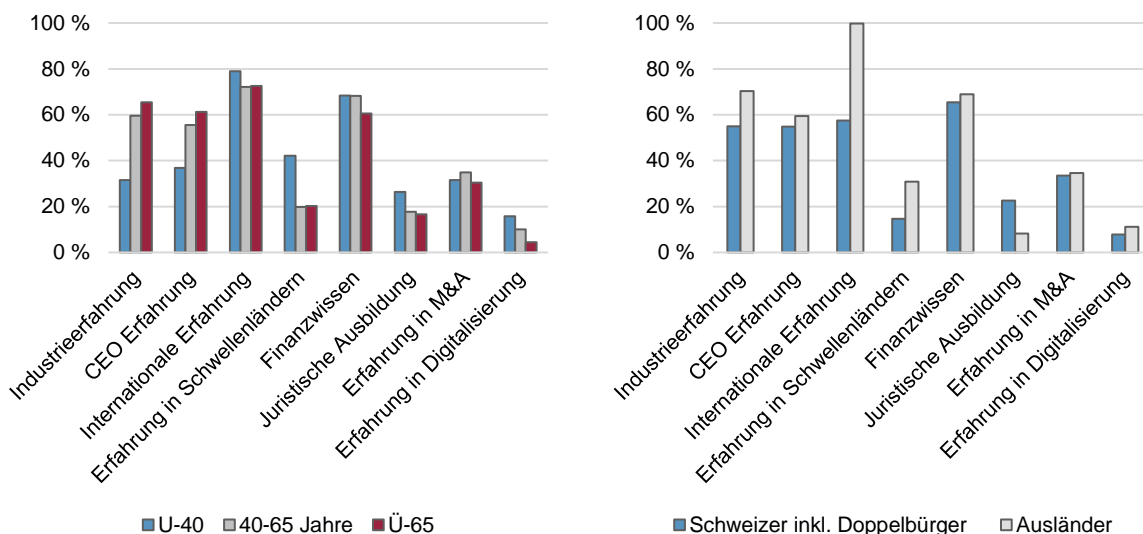


Kompetenzen und Diversitätsaspekte

Neben der Unterscheidung zwischen bisherigen Verwaltungsräten und neuen Kandidaten unterscheiden sich die Personen auch in ihrem Alter. Während sich bei der durchschnittlichen Anzahl an Kompetenzen zwischen den Altersgruppen (U-40, 40-65 Jahre und Ü-65) keine grossen Unterschiede zeigen, sind die Kompetenzen zwischen den Gruppen unterschiedlich verteilt (siehe Abbildung 15). Die jüngsten Verwaltungsmitglieder verfügen über klar weniger Industrieerfahrung und

CEO Erfahrung, aber weisen mit grossem Abstand den höchsten Wert bei der Erfahrung in Schwellenländern aus. Die Abbildung veranschaulicht weiter auch, dass Digitalisierungskompetenzen eine Alterfrage sind und vor dem Hintergrund der Digitalisierung der Geschäftsmodelle vor allem junge Verwaltungsräte und Verwaltungsrätinnen gefragt sind. Die jüngsten Gremiumsmitglieder (U-40) besetzen momentan jedoch nur 1.5 % der VR-Sitze.

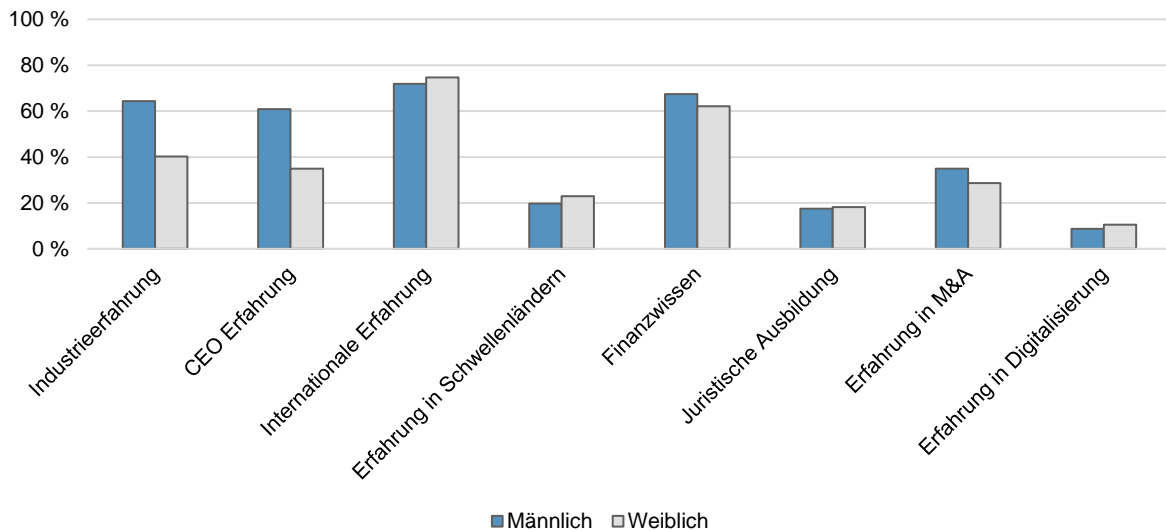
Abbildung 15: Kompetenzunterschiede zwischen Altersgruppen und Nationalitäten



Ein weiteres Diversitätsmerkmal bildet die Nationalität. Abbildung 15 unterscheidet zwischen in- und ausländischen Verwaltungsräten, wobei Schweizer Doppelbürger als Inländer erfasst wurden. Die Inländer, welche 65 % der Sitze besetzen, weisen durchschnittlich weniger Kompetenzen (3.1) auf als Ausländer (3.8). Dies ist einerseits darauf zurückzuführen, dass praktisch alle ausländischen Kandidaten über internationale Erfahrung verfügen und auch vermehrt Erfahrung in Schwellenländern vorweisen können. Ebenfalls sind Ausländer vermehrt Branchenkenner (Industrieerfahrung), welche in inländische Unternehmen berufen werden. Als einzige Kompetenz, bei welcher die Inländer im Durchschnitt einen höheren Anteil aufweisen, ist die juristische Ausbildung.

Unternehmen mit Sitz in der Schweiz berufen tendenziell Juristen in ihren VR, die sich auch mit dem Rechtssystem der Schweiz auskennen. In Bezug auf die Geschlechter weisen Männer mit einem durchschnittlichen Wert von 3.5 Kompetenzen gegenüber 2.9 Kompetenzen bei Frauen einen höheren Wert auf (siehe Abbildung 16). Die grössten Unterschiede zwischen den beiden Gruppen zeigen sich bei der Industrieerfahrung und der CEO Erfahrung, bei welchen die männlichen VR rund 25 Prozentpunkte besser abschneiden. Frauen weisen hingegen grössere internationale Erfahrung und auch mehr Erfahrung in Schwellenländern auf. Zudem ist die Digitalisierungskompetenz bei den weiblichen VR-Mitgliedern leicht stärker vertreten.

Abbildung 16: Kompetenzunterschiede zwischen Geschlechtern



Unabhängigkeit und Grossaktionärsvertreter

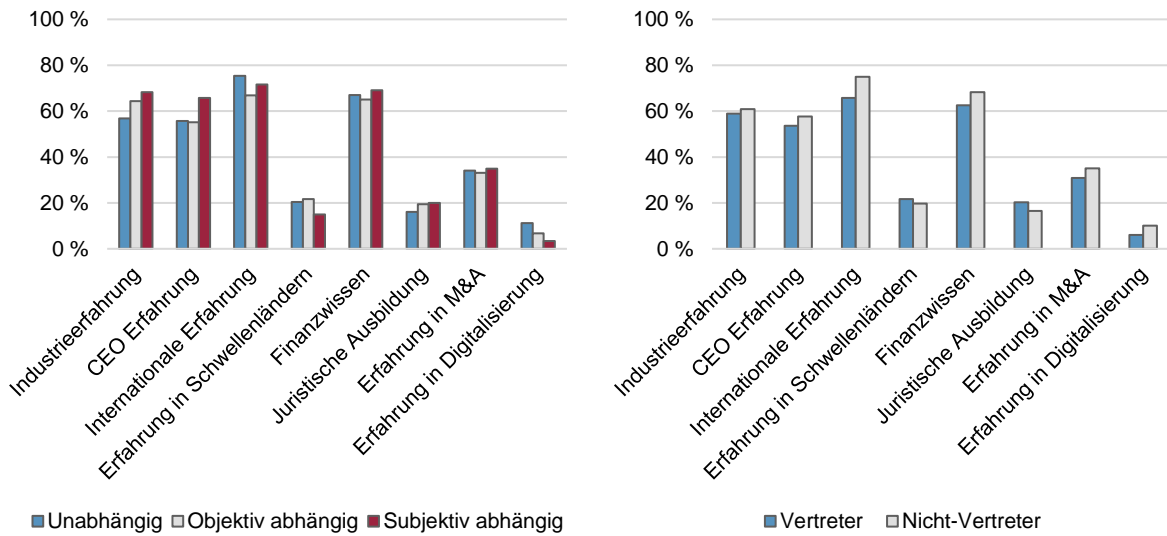
Damit ein VR seine Aufgaben wahrnehmen kann, braucht ein Gremium sowohl Kompetenzen als auch einen gewissen Grad an Unabhängigkeit. An dieser Stelle bietet es sich an zu analysieren, ob gewisse Muster zwischen der Unabhängigkeit der VR-Mitglieder und der Kompetenzausstattung zu erkennen sind. Zwischen der durchschnittlichen Anzahl an Kompetenzen lassen sich keine grossen Unterschiede feststellen (siehe Abbildung 17).

Die Dominanz der «subjektiv abhängigen» Kandidaten mit CEO Erfahrung lässt sich darin begründen, dass ehemalige CEO eines Unternehmens, welche in den VR berufen werden, als subjektiv abhängig erfasst werden. Grossaktionäre resp. deren Vertretern verfügen über weniger Kompetenzen (3.2) als die Gruppe der Nicht-Vertreter (3.4) (siehe Abbildung 17). Sowohl im Bereich der Digitalisierung und von M&A haben die

Nicht-Vertreter die Nase vorne. Am besten im Vergleich zu den Nicht-Vertretern schnitten die Vertreter bei der juristischen Ausbildung ab. Es scheint, als ob Grossaktionäre als deren Vertreter gern auch Personen mit juristischem Know-how in den VR beordern

Trotz höheren Anforderungen an Diversität in Führungsgremien wird eine wesentliche Dimension, die Kompetenzen der VR-Mitglieder, vernachlässigt. Mit der systematischen Erfassung der Kompetenzen durch zRating wird ersichtlich, dass sich die Unternehmen diesem Thema angenommen haben und versuchen Kompetenzlücken zu schliessen, und hier auch Transparenz zu schaffen. In mehr als der Hälfte der VR-Gremien fehlen Digitalisierungskompetenzen, jedoch rücken jüngere Verwaltungsräte mit diesen Kompetenzen in den Gremien nach. Es zeigen sich weiter grosse Unterschiede zwischen den verschiedenen Branchen, welche gemäss ihren Anforderungen ihre Gremien auch hinsichtlich Kompetenzen zusammenstellen.

Abbildung 17: Kompetenzunterschiede zwischen Abhängigkeiten und (Nicht-)Vertretern



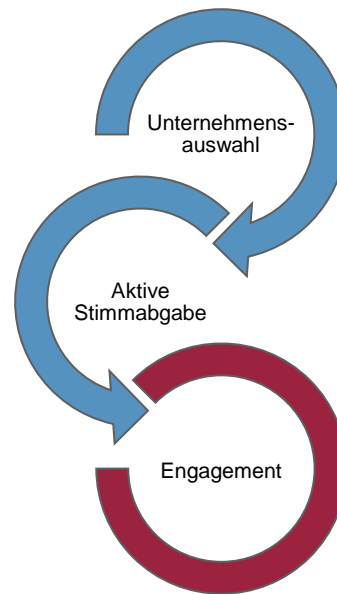
3.3 Sensibilisierung durch Shareholder Engagement

Aktionäre können bei Unzufriedenheit mit der Unternehmensführung ihre Anteile verkaufen («exit») oder ihren Unmut mit der Ablehnung von Anträgen an der Generalversammlung kundtun («voice»). Zudem treten sie vermehrt mit den Unternehmen in einen direkten Dialog, um die Anliegen zu kommunizieren.

Shareholder Engagement wird im Zusammenhang mit nachhaltigem Anlegen (Responsible Investing) als systematischer Dialog zwischen Aktionären (alleine oder in Vereinigungen) und Unternehmen bezeichnet. Bei diesem Ansatz engagiert resp. verpflichtet man sich, eine Sache positiv zu verändern. Dabei findet der Dialog auf Stufe Verwaltungsrat, Geschäftsleitung, unternehmensinternen Spezialisten (z. B. Personalverantwortlichen und/oder Investor Relations) statt. Swiss Sustainable Finance (SSF) schätzt das Investitionsvolumen von Anlagen, die nach dem ESG-Engagement-Ansatz in der Schweiz im Jahr 2017 investiert wurde auf CHF 157.8 Milliarden. Dieses beläuft sich somit auf 40 % des Gesamtvolumens der nachhaltigen Anlagen in der Schweiz im Jahr 2017.

Nach der sorgfältigen Unternehmensselektion und der aktiven Ausübung der Stimmrechte tritt der Aktionär damit direkt oder indirekt in einen Dialog mit dem Unternehmen, um potenzielle Unternehmensrisiken proaktiv anzugehen (siehe Abbildung 18). Damit soll ein ganzheitlicher und nachhaltiger Anlagestil erreicht werden. Dabei werden insbesondere Risiken aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance angesprochen. Ziel ist es dabei, die Unternehmen auf Chancen und Risiken zu sensibilisieren. Ebenso wichtig ist es, die Transparenz in diesen Bereichen gegenüber den Aktionären zu erhöhen.

Abbildung 18: Engagement als Ergänzung



Angelsächsischer Ursprung des Engagements

Der Trend dieses Shareholder Engagement kommt aus dem angelsächsischen Raum. In den USA wuchs Engagement mit einem Investitionsvolumen von USD 3.8 Billionen (2009) auf USD 4.9 Billionen (2012) (Wagenmans, van Koopen & Mol, 2018). In Europa wächst Engagement ebenfalls rasch und das Investitionsvolumen beträgt laut aktuellen Zahlen rund Euro 2 Billionen (Wagenmans, van Koopen, & Mol, 2018). Insbesondere in Skandinavien, den Niederlanden, Belgien und in Frankreich ist Engagement stark verbreitet. Der Pionier in Europa ist der Staatliche Norwegische Pensionsfonds, der auf seiner Homepage seine ESG-Engagement-Themen aufführt, wie beispielsweise Klimaveränderung und Ent-

waldung (Umwelt), Rechte des Kindes und Menschenrechte (Soziales) oder Zusammensetzung des VR und CEO-Vergütung (Governance).

Internationale Verpflichtung durch die UN PRI

In einer der wichtigsten Investoreninitiativen, den «Prinzipien für Verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen» (UN PRI) verpflichten sich aktuell rund 2'250 global vertretene institutionelle Investoren mit einem Vermögen von rund CHF 80 Billionen aktive Aktionäre zu sein und ESG-Themen in die Aktionärspolitik einzu beziehen sowie operativ umzusetzen. Als mögliche Massnahmen sind zum Beispiel der Aufbau von Engagement-Know-how (intern oder extern) und der aktive Dialog mit Unternehmen zu ESG-Themen erwähnt. Darüber hinaus hat das Europäische Parlament am 17. Mai 2017 nach jahrelanger Beratung die überarbeitete EU-Aktionärsrechterichtlinie (2007/36/EG) veröffentlicht. Diese verfolgt das Ziel, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter ihr Engagement erhöhen und einen Beitrag zur Nachhaltigkeit sowie mehr Transparenz leisten. Die Mitgliedsländer haben nun zwei Jahre Zeit (bis zum 10. Juni 2019), die neuen Regeln in die nationalen Gesetze umzusetzen.

Im Jahr 2013 haben wir in der Schweiz die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» angenommen. Aus diesem Grund hat der Bundesrat bekanntermassen per 1. Januar 2014 die Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) in Kraft gesetzt. Die Pensionskassen werden dabei verpflichtet, bei Direktanlagen in Schweizer Aktien die Stimmrechte im Sinne der Versicherten auszuüben und die Stimmrechtsausübung offenzulegen. Eine Pflicht für die Umsetzung von Shareholder Engagement besteht jedoch nicht.

Wertsteigerung des Engagements durch Risikosensibilisierung

Das Hauptargument des Nutzens von Engagement lautet, dass sich durch den aktiven Dialog das Management über die potenziellen Risiken bewusster wird und dementsprechende Massnahmen zu deren Minimierung einleitet. Hoepner, Oikonomou, Sautner, Starks

und Zou (2018) zeigen, dass das unternehmerische Gefährdungspotenzial mit ESG-Profilen zusammenhängt und ein erfolgreiches Engagement dazu führen kann, dass Unternehmen weniger Risikofaktoren ausgesetzt sind. Ebenfalls gibt es wissenschaftliche Evidenz, dass eine erhöhte Produktdifferenzierung durch höhere Investitionen in die unternehmerische Gesellschaftsverantwortung (Corporate Social Responsibility) das systematische Risiko des Unternehmens verringert und den Unternehmenswert erhöht (Hoepner, Oikonomou, Sautner, Starks & Zou, 2018).

Wiederkehrende Dialoge und kulturelle Nähe fördern den Engagement Erfolg

Wolff, Jacobey und Coskun (2017) zeigen zudem, dass der persönliche Kontakt (Face-to-Face) zwischen Aktionär und Unternehmen einen wesentlichen Einfluss auf die Erfolgswahrscheinlichkeit von Engagement hat. Im Durchschnitt steigt die Erfolgswahrscheinlichkeit von Engagement um 5 % pro persönlichem Treffen. Darüber hinaus zeigt sich, dass Engagement wirksamer ist, wenn die beteiligten Parteien aus dem gleichen Kulturraum resp. Region kommen und einen engen langfristig wiederkehrenden Dialog führen (Wagemans, van Koope & Mol, 2018). Der Grund dafür liegt darin, dass der Engager mit den nationalen Gesetzen und dem kulturellen Umfeld des Unternehmens vertraut ist, eine langfristige Beziehung zum Unternehmen aufbaut, dadurch das Vertrauen vom Unternehmen gewinnt, Wissen gegenseitig ausgetauscht wird und somit immer zielführendere Gespräche geführt werden können. Hingegen sind die Unternehmen bei kurzfristig angelegten Dialogen mehr darauf fokussiert, über die ESG-Performance zu informieren, als deren Verbesserungspotenzial zu besprechen.

Engagement wird zur Normalität

Langfristig orientierte, institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben als Aktionäre die Möglichkeit mit Engagement das Unternehmen in Bezug auf ESG-Kriterien zu sensibilisieren. Damit können sie neben der Portfolioselktion und der Wahrnehmung der Stimmrechte, die Unternehmen direkt auf ihre Anliegen aufmerksam machen und zu einer nachhaltigeren Orientierung beitragen.

3.4 Verwaltungsratsstrukturen unter der Lupe

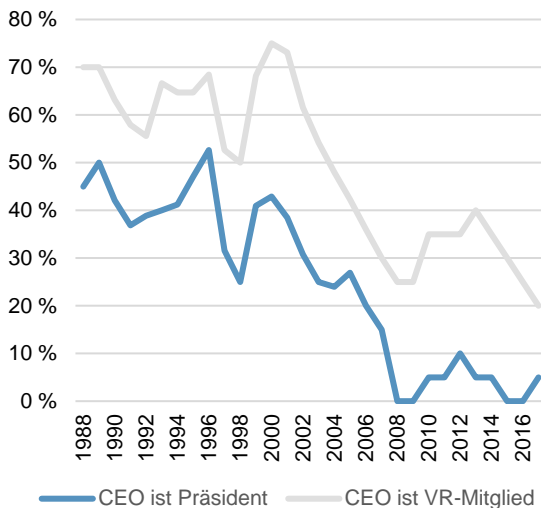
Eine schwache Führung und damit eine ineffektive Corporate Governance sind in vielen Fällen der Grund für Unternehmenskrisen. Zweifelsohne hat der Verwaltungsrat (VR) und insbesondere der Präsident (VRP) als Leiter des obersten Führungsorgans eine starke Position und nimmt eine wichtige Rolle ein. Der Präsident steht in der Schweiz über dem CEO. Dies gefällt nicht allen: Oswald Grübel, ehemaliger CEO von UBS und Credit Suisse, sagte «in der Schweiz gibt man dem Verwaltungsrat zu viel Verantwortung oder, besser gesagt, erlaubt ihm, sich zusätzliche Verantwortung zu geben»

und «wir sollten den Verwaltungsrat darauf beschränken, die Geschäftsleitung zu bestimmen». Andere Beobachter würden ein deutsches Modell mit einem strikt getrennten Aufsichtsrat und einem Vorstand bevorzugen. Der Schweizer VR soll hingegen nicht nur die Geschäftsleitung (GL) beaufsichtigen, sondern ebenso die strategischen Weichenstellungen festlegen und die GL mit seiner Erfahrung und Netzwerken unterstützen. Unternehmenskrisen konnte weder das eine noch das andere Modell verhindern. Das Schweizer Modell mit seiner Flexibilität bezüglich der Ausgestaltung des VR

(Ausnahme: die regulierten Banken und Versicherungen) hat sich aber durchaus als erfolgreich gezeigt.

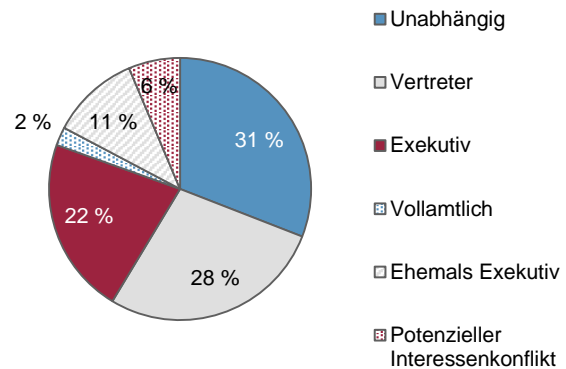
Probleme im VR können sich dadurch ergeben, wenn der VRP im Vergleich zu anderen VR-Mitgliedern allmächtig ist und sich Informationsasymmetrien zwischen ihm und anderen Mitgliedern ergeben. Schliesslich sind alle Mitglieder mitverantwortlich dafür, dass das Unternehmen richtig aufgestellt ist. Es lohnt sich deshalb die Struktur der VR genauer anzuschauen.

Abbildung 19: Doppelmandate bei SMI-CEO



Die Machtkonzentration an der Spitze des Unternehmens ist vor allem dann gross, wenn der VRP gleichzeitig CEO ist. Dieses Modell hat allerdings weitgehend ausgedient und sollte auch nur in kurzen Übergangsphasen (z. B. Turnaround) eingesetzt werden, wo schnelle Entscheidungswege besonders wichtig sind (siehe Abbildung 19). Häufiger trifft man «exekutive VRP» an, wo die Kompetenzen und damit auch die Verantwortlichkeiten nicht immer genau geregelt sind. Dazwischen befinden sich vollamtliche VRP. Immerhin 22 % aller VRP sind exekutiv tätig (inkl. als CEO) und nur 31 % können als ganz unabhängig bezeichnet werden (siehe Abbildung 20).

Abbildung 20: VRP-Abhängigkeiten

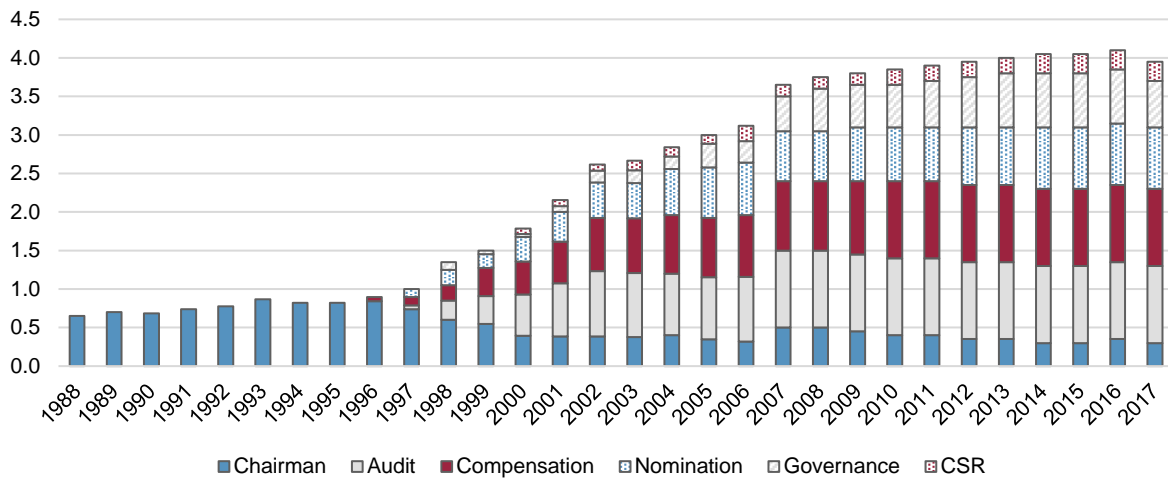


«Chairman's Committees» und andere Ausschüsse

VRP können ihre Macht gegenüber den anderen Mitgliedern auch ausbauen, indem sie Einsitz in speziellen Ausschüssen nehmen. Besonderes Augenmerk gilt sogenannten «Chairman's Committees» oder Präsidialausschüssen. In der Regel ist es so, dass ein solcher Ausschuss als Bindeglied zwischen GL und VR fungiert und teilweise grosse Kompetenzen inne hat (z. B. Beratung des VR zur wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens, Vorbereitung von Strategieentscheidungen, Übernahmeentscheidungen). Der von Ospel bei der UBS so bezeichnete Machtzirkel wurde als eines der Gründe für die Krise angegeben und in der Folge auch aufgelöst. 18 % aller VR-Gremien haben rund um den Präsidenten einen solchen Ausschuss eingesetzt, so beispielsweise bei Clariant, Credit Suisse, Kühne + Nagel, Nestlé, Roche oder Swiss Re.

Ganz allgemein entwerfen zu viele Ausschüsse die Position des Gesamtgremiums und der Mitglieder ausserhalb der Ausschüsse. Die Weichenstellung wird bereits in den Ausschüssen getroffen. Für Fehlleistungen im Bereich der unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen, wozu insbesondere die Strategiefestlegung zählt, bleibt das Gesamtgremium verantwortlich. Aufgrund von regulatorischen Vorgaben haben heute fast alle VR-Gremien einen Audit und einen Vergütungsausschuss eingesetzt (siehe Abbildung 21). Mehr als drei Ausschüsse sind jedoch zu viel.

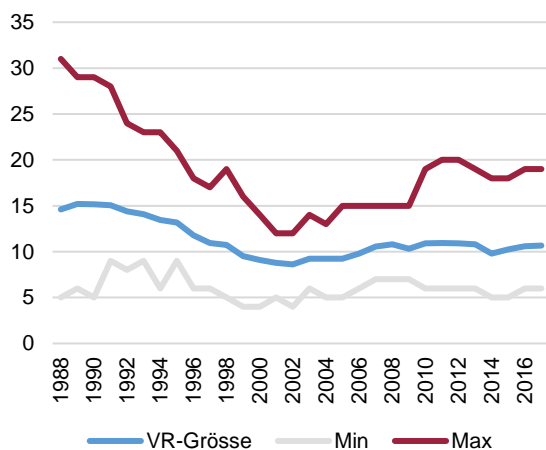
Abbildung 21: Ausschüsse von SMI-Unternehmen



Zu grosse Gremien sind ineffektiv

Nicht zuletzt führen zu viele Ausschüsse in der Regel dazu, dass die Gremien zu gross werden. Währenddem überdimensionierte Räte bis in die 1990er Jahre weit verbreitet waren (die Swissair hatte z. B. über 30 Mitglieder), haben sie sich heute mehrheitlich auf ein gesundes Mass reduziert (siehe Abbildung 22). Schon 1993 hielt Harvard-Professor Michael Jensen (Mitbegründer der Principal-Agent-Theorie) fest, dass VR-Gremien, die mehr als 7 oder 8 Mitglieder umfassen weniger effektiv sind und die einzelnen Mitglieder sich zu passiv verhalten. Vor allem für kleinere Unternehmen, die in der Regel fokussierte Nischenanbieter sind, scheint dies eine gute Richtgrösse zu sein. Der negative Zusammenhang zwischen VR-Grösse und Performance ist empirisch belegt (Yermack, 1996). Es scheint aus Corporate Governance-Sicht beispielsweise wenig einleuchtend, weshalb das Alpiq-Gremium 13 Personen braucht, währenddem Geberit mit 6 Personen auskommt.

Abbildung 22: VR-Grössen im SMI



Aufgaben und Löhne sind sehr unterschiedlich

Da VRP ihre Rolle unterschiedliche ausüben, variieren auch die Löhne. Von Mini-Pensen bis zu Vollzeit-Pensen sieht man alles. Zur Beurteilung der Vergütungshöhe wäre es deshalb wichtig, wenn das Pensum offengelegt würde. Ebenso gibt es VR, die sich keine 2-mal pro Jahr treffen (auf ganze Tage berechnet), womit die Aufgaben nicht wirklich erfüllt werden können. Es ist klar, dass dort die Rolle des VRP eine andere ist, als bei Gremien, die sich 10-mal treffen. Dies sollte sich in den ebenfalls Löhnen widerspiegeln.

Schweizer Flexibilität mit Guidelines

Das (immer noch) flexible Schweizer System ermöglicht es, VR-Strukturen so zu gestalten, dass sie am besten der Unternehmenssituation angepasst sind. Zu grosse Gremien oder zu viele Ausschüsse können jedoch dazu führen, dass sich einzelne Mitglieder passiv verhalten oder dass nicht alle Mitglieder gleich informiert sind. Die Gesamtverantwortung obliegt dem Gesamtgremium. Der VRP hat in der Schweiz eine starke Position. Kritisch kann es aber sein, wenn der VRP als CEO oder exekutiver VRP einen grossen Informationsvorsprung hat oder innerhalb eines «Chairman's Committee» schon wichtige VR-Entscheidungen vorbestimmt wurden. Eine klare und verständliche Corporate Governance mit verantwortlichen Verwaltungsräten ist für die langfristige Strategie unerlässlich und oft Garant dafür, dass sich gar nicht erst ein Konflikt zwischen den Aktionären, also den Eigentümer, und den Verwaltungsräten, den Delegierten der Eigentümer, aufzut.

3.5 Minderheitsaktionäre müssen bei der VR-Wahl Gehör finden

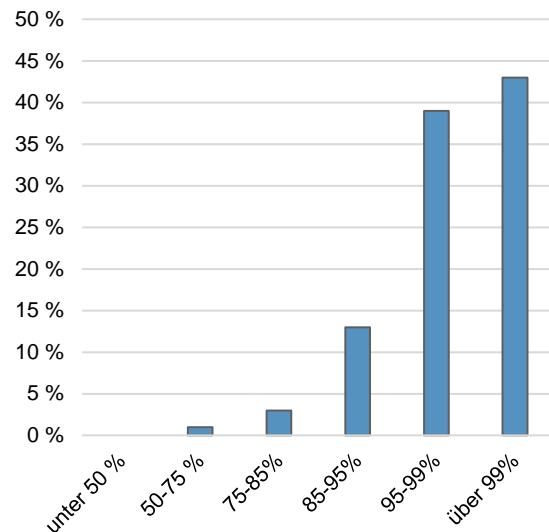
Schon die erste Aktiengesellschaft, die Niederländische Ostindien-Kompanie (Vereenigde Oostindische Compagnie, VOC), eine 1602 gegründete kriegstreibende Handelsgesellschaft, hatte eine Art Verwaltungsrat (VR) («Heeren XVII»), der darüber wachen sollte, dass die von den Investoren zur Verfügung gestellten Mittel gewinnbringend eingesetzt werden. Da sich dieser VR selbstherrlich auführte, ging es schon damals bald auch um die angemessene Vertretung der verschiedenen Anteilseigner in diesem Gremium. Die Möglichkeit über die Zusammensetzung des VR mitzubestimmen, ist eines der wichtigsten Aktionärsrechte. Aktionäre, die beispielsweise die strategische Ausrichtung des Unternehmens ändern möchten, können dies nur indirekt durch eigene Vertreter im VR erreichen.

Sogenannte «Proxy Fights» um Sitze im VR sind in der Schweiz selten. In der Regel wird ein vom VR vorgeschlagener Kandidat gewählt. Grossaktionäre nehmen hingegen über eigene Vertreter im VR Einfluss. Zudem sind auch sogenannte «unabhängige Verwaltungsräte» vom Goodwill der Grossaktionäre abhängig. Kandidaten von Minderheitsaktionären sind ohne Unterstützung der amtierenden Verwaltungsräte hingegen in der Regel chancenlos. Abgesehen von Sika ist uns 2018 kein Aktionärsantrag für Einsitz im VR bekannt. 2017 gab es solche Anträge bei GAM und 2016 bei Calida, Gategroup und Komax. Gategroup ist mittlerweile in chinesischen Händen und GAM ist weiterhin in der Krise. Neue Verwaltungsräte hätten diesen Gremien wohl kaum geschadet. Im Gegensatz dazu wurde der vom ABB-VR akzeptierte Cevian-Vertreter Lars Förberg 2017 mit 99 % der Stimmen gewählt.

Unternehmen sollten «externen» Kandidaten eine faire Chance geben. Informationen zu Kandidaten müssen selbsterklärend vor der Generalversammlung (GV) veröffentlicht und den Aktionären auf geeignete Weise zugänglich gemacht werden. Die Abwahl eines Mitglieds ist ebenso selten. Verwaltungsräte werden im Durchschnitt mit über 95 % Ja-Stimmen wiedergewählt. Ja-Stimmen unter 90 % sind unüblich und daher bereits ein Zeichen für die Unzufriedenheit der Aktionäre (siehe Abbildung 23).

Es ist wünschenswert, wenn Kapital im VR vertreten ist. Was kann getan werden, dass Minderheitsaktionäre bei der VR-Wahl mehr Einfluss haben?

Abbildung 23: Zustimmungsqoten bei VR-Wahlen



Aktionärsdemokratie stärken

Das Stimmrecht hat in den letzten Jahren im Zuge der «Abzocker»-Initiative, aber auch weil sich institutionelle Investoren vermehrt in der Pflicht sehen, die Mitwirkungsrechte aktiv auszuüben, an Bedeutung gewonnen. Obwohl die Präsenz an der GV zugenommen hat, sind durchschnittlich jedoch nur etwas mehr als 50 % der Aktienstimmen vertreten. Bei Meyer Burger, wo der Vergütungsbericht abgelehnt wurde, waren beispielsweise nur 26 % an der GV vertreten. Gut ein Drittel der Aktionäre lassen sich zudem nicht im Aktienregister eintragen und verzichten so auf ihre Stimmrechte. Bei Lonza, UBS, Swiss Life, Credit Suisse oder Nestlé beträgt der Dispobestand über 40 %. Oftmals entscheiden also nur wenige Aktionäre über die VR-Zusammensetzung.

Durch die Eintragung von Nominees (und zwar ohne Ausnahmen) könnte die Aktionärsdemokratie gestärkt werden. Sie sind noch immer bei rund einem Drittel der Unternehmen ohne Grossaktionäre nicht erlaubt. 22 % dieser Unternehmen kennen sodann Stimmrechtsbeschränkungen, wobei die Stimmrechte üblicherweise bei 5 % gekappt sind. Dies ist beispielsweise bei den Schwergewichten Nestlé und Novartis der Fall, wo 1 % der Stimmrechte aktuell rund CHF 2.5 Mrd resp. 2 Mrd. kosten würden.

Statutarische Förderung und Erleichterung der Stimmrechtswahrnehmung

Bei Unternehmen mit mehreren Aktienklassen sieht das OR (709) ausdrücklich vor, dass jede Aktiengattung (nicht also Partizipations- oder Genussscheine wie bei Roche oder Schindler) im VR vertreten ist. Leider wird dies nicht überall gebührend umgesetzt. Bei Richemont

beispielsweise wird nicht klar, wer als Vertreter der Namenaktien «A» fungieren soll. Die Familie Rupert kontrolliert mit den Namenaktien «B» bei nur 9 % des Kapitals 50 % der Stimmen. Bei Dätwyler ist der Vertreter der Inhaberaktionäre ein ehemaliges Mitglied des Grossaktionärs Pema Holding. Die Statuten können auch vorsehen, dass Arbeitnehmervertreter in den VR zu entsenden sind (z. B. Swisscom) und die öffentliche Hand kann zudem festlegen, dass ihre Interessen im VR vertreten sind (762 OR). Mehr Einfluss könnten auch Aktionärsausschüsse geben, die beispielsweise dem VR beratend zur Seite stehen, als Bindeglied zwischen Management und Aktionariat fungieren oder Anträge an der GV stellen könnten.

Um die Aktionäre zur Ausübung der Mitwirkungsrechte zu motivieren, könnten Aktionäre, die ihre Stimmrechte wahrnehmen, zum einen auch mit einer Zusatzdividende belohnt werden. In Frankreich können Aktionäre, die Aktien mehr als 2 Jahre halten, zum anderen eine doppelte Stimmkraft erhalten («Loi Florange»). Nicht zuletzt hat der französische Staat als Eigner von dieser Regeländerung profitiert, womit weniger Traktanden an den Generalversammlungen durchgefallen sind als vorher. Solche Vorschläge müssen also auch in der Schweiz kritisch hinterfragt werden. Auch mit diesen Mitteln würden zudem wieder Ungleichbehandlungen unter Aktionären geschaffen.

Wahlmodus hat einen grossen Einfluss

Bei der VR-Wahl sieht das OR einen Mehrheitsentscheid vor (absolute Mehrheit der vertretenen Aktienstimmen). 50 % plus eine Aktienstimme reichen damit für die Wahl. Aufgrund der beschriebenen Konstellation können Grossaktionäre typischerweise alle VR-Mitglieder bestimmen. In den USA wurden Verwaltungsräte lange mit der relativen Mehrheit der Stimmen gewählt («Plurality Vote» ist in Delaware der Standard). Dabei gewinnt derjenige Kandidat mit den meisten Stimmen. Da für jeden freien Sitz in der Regel nur ein Kandidat aufgestellt wird, wird also jeder Kandidat, hat er auch nur eine Stimme erhalten, gewählt. Diese Pluralitätswahl kann dagegen sinnvoll sein, wenn mehr Kandidaten als Sitze zur Verfügung stehen. Wenn beispielsweise die Gremiumsgrösse auf eine bestimmte Anzahl Sitze limitiert wurde. Bei SHL Telemedicine standen an der diesjährigen GV 12 Kandidaten für 7 Sitze zur Verfügung. Damit hatten Aktionäre eine Auswahl, was grundsätzlich zu begrüssen ist. Wenn beispielsweise weibliche, männliche, junge und alte Kandidaten zur Auswahl stünden, könnten die Aktionäre ihre Präferenzen bezüglich Diversität besser kundtun.

Unter Aktionärsdruck haben in den USA in den letzten Jahren viele Unternehmen den Wahlmodus zu einem Mehrheitswahlsystem wie in der Schweiz geändert, um Verwaltungsräte zu verhindern, hinter denen nicht die Mehrheit der Aktionäre standen. Ein Wahlsystem, das

die Einsitznahme von Vertretern der Minderheitsaktionäre erleichtern sollte, ist sodann das «Cumulative Voting»-System. Dieses ist in einigen OECD-Ländern erlaubt, es wird jedoch nur selten angewendet. In Taiwan ist es das Standardwahlverfahren. Bei diesem Verfahren hat jeder Aktionär Stimmen entsprechend seinem Aktienanteil und der Anzahl (offener) VR-Sitze. Dabei können Aktionäre alle Stimmrechte auf einen Kandidaten bündeln. Damit steigt die Chance, dass ihr Kandidat einen Sitz erlangen kann. Hat ein Aktionär z. B. 100 Stimmen und gibt es 10 Sitze, so kann er 1'000 Stimmen auf einen einzigen Kandidaten setzen.

Daneben ist es auch vorstellbar, dass die «Mehrheit der Minderheit» für eine VR-Wahl nötig wären. Verwaltungsräte müssten dann auch von einer Mehrheit der Minderheitsaktionäre gewählt werden. Bei SGS wurden dieses Jahr Verwaltungsräte mit nur 2/3 der Stimmen gewählt, obwohl die beiden Grossaktionäre GBL und von Finck zusammen über 30 % der Stimmen halten. Im Vereinigten Königreich sorgt der «Dual Voting Mechanism» bei Unternehmen mit «Premium Listing» dafür, dass unabhängige VR-Mitglieder bei Vorhandensein eines Grossaktionärs (definiert mit 30 % oder mehr der Stimmrechte) sowohl von der Mehrheit aller Aktionäre wie auch von der Mehrheit der «unabhängigen» Aktionären bestätigt werden müssen.

Ebenfalls eine schützende Wirkung hätte die Wahl nach einer qualifizierten Mehrheit. Wie sich aufgrund der tiefen GV-Präsenz und der teilweise hohen Dispoestände jedoch gezeigt hat, kann sich ein Grossaktionär in der Regel auch gegen eine Mehrheit der Minderheitsaktionäre durchsetzen.

Verbesserung der Stimmrechtsausübung durch Blockchain-Technologie

Die Blockchain-Technologie hat sodann das Potenzial den Informationsaustausch zwischen Unternehmen und Aktionariat zu verbessern, die Komplexität des Stimmprozesses zu vereinfachen (z. B. durch Umgehung von Intermediären wie Stimmrechtsvertreter), die Transaktionskosten zu senken und die Stimmresultate transparenter zu machen. Sie kann auch weniger engagierten Aktionären die Möglichkeit geben, am Meinungsaustausch teilzunehmen. Vielleicht wird es dadurch sogar möglich sein, die Versicherten bei Pensionskassen oder die Besitzer von Fonds über die Einzeltitel direkt abstimmen zu lassen. Die Nutzung dieser Technologie kann also die Aktionärsdemokratie erheblich stärken.

Minderheitsaktionäre können geschützt werden, indem sie im VR durch von Grossaktionären unabhängige Verwaltungsräte repräsentiert werden. Dazu gibt es verschiedene Lösungswege. Die Stimmrechtswahrnehmung muss durch Statutenänderungen (z. B. Zulassung von Nominees) erleichtert werden, sodass die Meinung eines grösseren Aktionärskreises an der GV reflektiert wird. Ausserdem gibt es verschiedene Wahlmodi, die

den Einfluss der Minderheitsaktionäre verbessern können. Zu denken ist dabei insbesondere an das «kumulierte Stimmen» oder die Regel der «Mehrheit-der-Minderheit». Die Digitalisierung muss sodann auch die GV

erreichen. Der ganze Abstimmungsprozess muss durch die Blockchain-Technologie erheblich verbessert werden. Dies kann dazu führen, dass nicht nur grosse Player wie Blackrock beim VR Gehör finden.

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

4.1 Bewertung der Corporate Governance

zRating bewertet die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften mit einem Scoring-Modell anhand von 59 quantitativen und qualitativen Kriterien aus vier Kategorien. zRating identifiziert dabei potenzielle Unternehmensrisiken aus Sicht der Corporate Governance, die auf den Unternehmenswert durchschlagen und sich deshalb negativ auf den Minderheitsaktionär auswirken können.

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

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

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

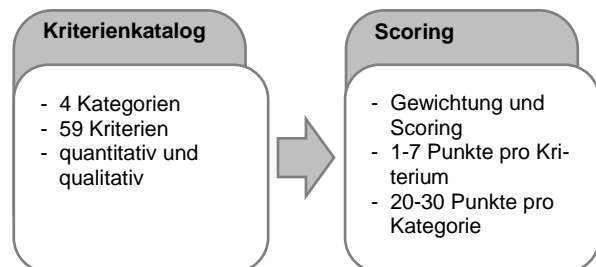
Die Vorgehensweise bei der Bewertung erfolgt in einem zweistufigen Prozess (siehe Abbildung 24). In einem ersten Schritt werden Kriterien definiert, die sich inhalt-

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 eine ganzheitliche Betrachtung der Principal-Agent-Problematik zwischen Aktionären, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung.

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

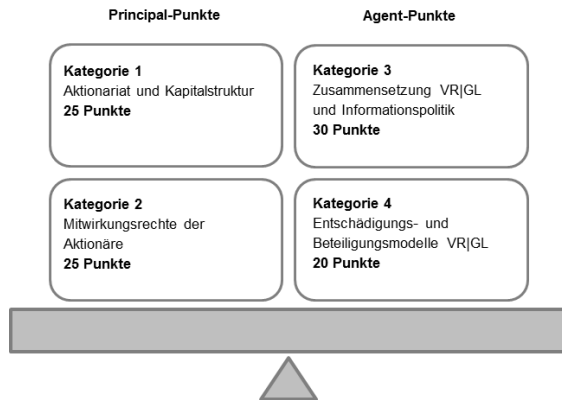
In einem zweiten Schritt wird der Punktwert mittels eines Scorings der unterschiedlich gewichteten Kriterien ermittelt. Die Qualität der Corporate Governance kann mit einer Skala zwischen 0 und 100 Punkten gemessen werden.

Abbildung 24: Zweistufiger Prozess



Des Weiteren kann der Erfüllungsgrad auf einzelne Kategorien und Sub-Kategorien heruntergebrochen werden, um ein differenzierteres Bild der unternehmensspezifischen Corporate Governance zeigen zu können. Die Kriterien werden in vier Kategorien aufgeteilt. Unter Principal-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 Vergütungs- und Belegungsmodelle VR/GL zusammengefasst.

Abbildung 25: Principal und Agent im zRating



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

Principal-Punkte

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

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

Agent-Punkte

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

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

4.2 Änderungen 2018-2017

Wenige Anpassungen haben wir dieses Jahr im zRating vorgenommen:

- ESG-Rating: Neues Kriterium
- Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung: Neues Scoring
- Grösse des Verwaltungsrats: Neues Scoring
- Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme: Neues Scoring

4.3 Stichprobe

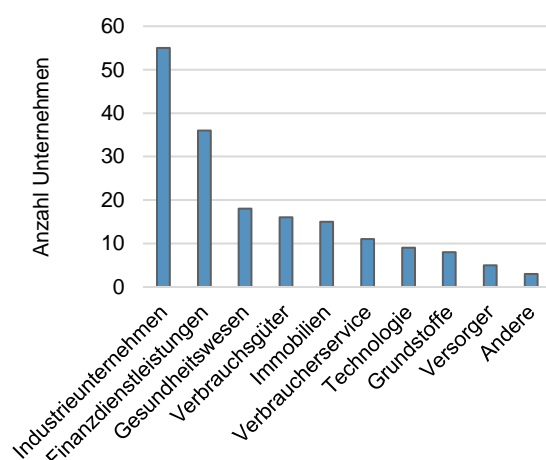
Dieses Jahr umfasst die Stichprobe 176 (Vorjahr: 168) Unternehmen. Infolge von Neukotierungen resp. Dekotierungen sowie aufgrund von Kundennachfragen gab es dieses Jahr folgende Zu- und Abgänge in unserer Stichprobe (siehe Tabelle 9).

Tabelle 9: Zu- und Abgänge

Zugänge	Abgänge
Airesis	Actelion
Carlo Gavazzi	ImmoMentum
Castle Alternative Invest	LifeWatch
CFT Tradition	Looser
Dottikon ES	Myriad Group
Glerner Kantonalbank	Pax Anlage
Idorsia	Syngenta
Investis	
Landis+Gyr	
Orascom	
Peach Property Group	
Poenina	
Vifor Pharma	
WISeKey International	
Zur Rose	

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

Abbildung 26: Industrieverteilung der Stichprobe



4.4 Gewinner der Studie

Das beste Rating im zRating 2018 hat der Vorjahresdritte Sunrise Communications mit 87 Punkten erreicht. Auf Platz 2 liegt Burkhalter mit 81 Punkten und einer sagenhaften Verbesserung von 67 Rängen. Schaffner hat sich um einen Rang verbessert und belegt Rang 3 mit 79 Punkten. Auf den Plätzen 4 bis 10 folgen Orior (78), PSP Swiss Property, Lonza Group und Ascom (77), Swisscom (76) und Landis+Gyr sowie Inficon (74). Tabelle 10 zeigt die Gesamtrangliste für das zRating 2018. Haben zwei Unternehmen die gleiche Punktzahl, ist jene Unternehmung besser klassiert, die in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» gefolgt von «Aktionariat und Kapitalstruktur» die bessere Punktzahl aufweist.

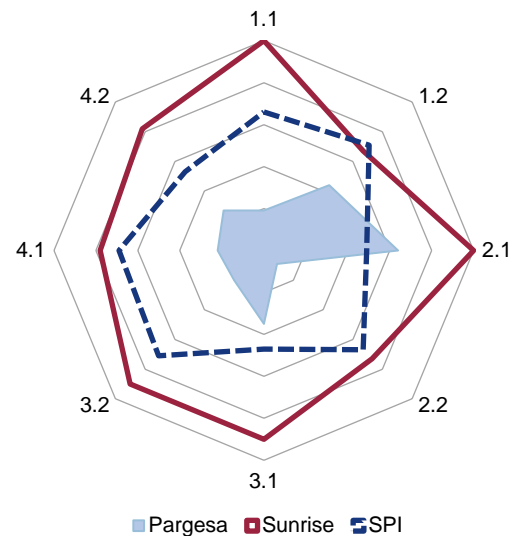
Die Gewinner

Sunrise Communications, die 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. Gegenüber dem Vorjahr konnte Sunrise 9 Punkte zulegen, was auch auf Statutenanpassungen zurückzuführen ist, mit welcher unter anderem die Dekotierungskompetenz an die Generalversammlung übertragen wurde.

Das zweitplatzierte Unternehmen **Burkhalter** passte wie auch Sunrise Communications seine Statuten an und verbesserte sich um 17 Punkte und damit um 67 Ränge. Burkhalter konnte sich mit je 9 Punkten in den Bereichen Mitwirkungsrechte der Aktionäre und Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik verbessern. Burkhalter erreichte mit 24 von 25 möglichen Punkte die höchste Punktzahl im Bereich Mitwirkungsrechte der Aktionäre.

Das drittplatzierte Unternehmen **Schaffner** konnte gegenüber dem Vorjahr 2 Punkte zulegen, da die Präsenz an der Generalversammlung gesteigert und die Verständlichkeit des Vergütungsberichts verbessert werden konnten. Die Principal-Punktzahl beläuft sich aktuell auf 38 Punkte und die Agent-Punktzahl liegt bei 41 Punkten, womit sich Schaffner noch vor Orior auf dem Podest einreihen durfte.

Abbildung 27: Risk-Spider: Gewinner vs. Verlierer



Ausgewählte Beispiele neuer Unternehmen

Neben den Gewinnern der Studie möchten wir im Zusammenhang mit dem zRating auch zeigen, wie unterschiedlich sich zwei Börsenneulinge, deren Corporate Governance wir das erste Mal bewertet haben, geschlagen haben.

Landis+Gyr (IPO: 21.07.2017) überzeugt mit dem 9. Platz und 74 Punkten im zRating. Über alle Kategorien hinweg wird eine solide Punktzahl erreicht. Besonders die Informationspolitik und die Zusammensetzung des VR/GL sind positiv hervorzuheben. Obwohl der VR mit 8 Mitgliedern leicht zu gross, sind alle relevanten Kompetenzen vorhanden und auch die Frauenquote und Unabhängigkeit des Gremiums sind auf einem guten Niveau. Ebenfalls weist die Geschäftsleitung einen Frauenanteil von 16.7 % aus, was überdurchschnittlich hoch ist. In der Kategorie Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL wird lediglich eine durchschnittliche Punktzahl erreicht, zumal für die Grösse des Unternehmens die Gesamtvergütung für den CEO im vergangenen Geschäftsjahr mit dem IPO relativ hoch war. Der Vergütungsbericht ist jedoch transparent verfasst und weist eine hohe Verständlichkeit auf.

WISeKey International (IPO: 31.03.2016) wurde ebenfalls neu in das Universum aufgenommen. Das IT-Sicherheitsunternehmen belegt mit 34 von 100 möglichen Punkten den drittletzten Rang im zRating. In der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur belegt WISeKey International mit lediglich einem Punkt den letzten Platz. Das Unternehmen hat Stimmrechtsaktien etabliert, die den Gleichlauf von Kapital- und Stimmrechten verhindern, die Bilanzrelation mit einem hohen Anteil an Wandel- und Hybridkapital erachten wir als ungenügend und die potentielle Kapitalverwässerung ist höher als 20 %. Carlos Moreira und nahestehende Personen verfügen über rund 62 % der Stimmen und über lediglich 24 % des Kapitals. Ausserdem findet sich in den Statuten der

Gesellschaft eine Opting-Out-Klausel. Obwohl der Verwaltungsrat gemäss Einschätzung von zRating über alle Kompetenzen verfügt, ist dieser für die Grösse des Unternehmens zu gross und besonders die Unabhängigkeit mit rund 38 % ungenügend. Den Vergütungsbe-

richt erachten wir als intransparent und wenig verständlich. Insgesamt zeigt das Rating grosse Risiken in der Unternehmensführung, die mitberücksichtigt werden sollten.

Abbildung 28: Punkteverteilung zRating 2018 und 2017

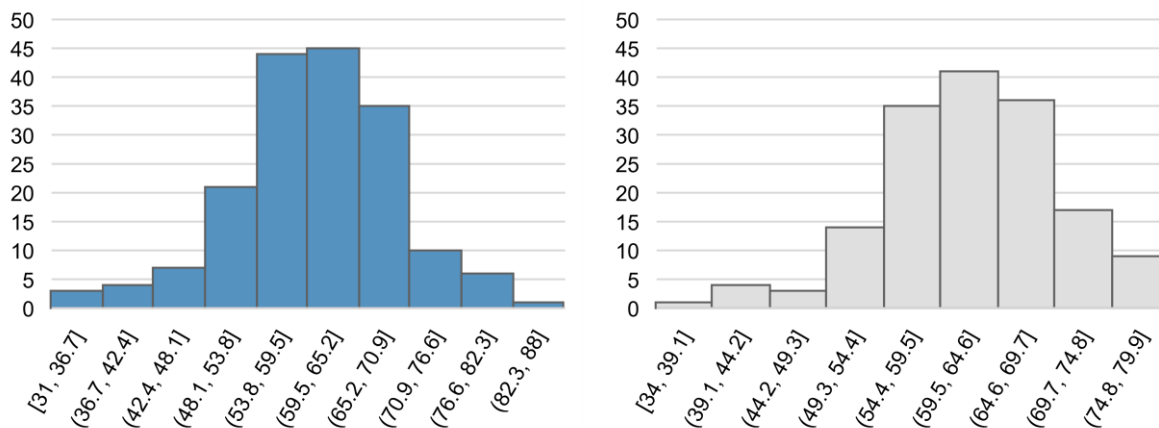


Tabelle 10: zRating-Rangliste 2018

Rang	Gesellschaft	Index	Branche	Score	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4	2017	Δ
1	Sunrise Communications	SMI Mid	Telekommunikation	87	22	22	27	16	78	9
2	Burkhalter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	81	23	24	22	12	64	17
3	Schaffner	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	79	22	16	23	18	77	2
4	Orior	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	78	22	17	23	16	76	2
5	PSP Swiss Property	SMI Mid	Immobilien	77	23	19	18	17	75	2
6	Lonza Group	SMI	Gesundheitswesen	77	20	18	26	13	72	5
7	Ascom	Ex SMI Expanded	Technologie	77	19	17	27	14	79	-2
8	Swisscom	SMI	Telekommunikation	76	19	14	28	15	75	1
9	Landis+Gyr	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	74	20	18	24	12	neu	
10	Inficon	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	74	22	14	23	15	79	-5
11	Komax	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	73	17	13	25	18	73	0
12	mobilezone	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	72	22	18	18	14	73	-1
13	APG	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	72	21	18	17	16	74	-2
14	Orell Füssli	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	72	22	16	19	15	74	-2
15	Straumann	SMI Mid	Gesundheitswesen	71	22	18	20	11	72	-1
16	Givaudan	SMI	Grundstoffe	71	20	16	23	12	72	-1
17	Valiant	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	71	18	15	23	15	75	-4
18	Swissquote	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	70	22	17	18	13	67	3
19	UBS	SMI	Finanz-DL	70	16	17	28	9	67	3
20	Geberit	SMI	Industrie-U.	70	19	16	24	11	74	-4
21	Luzerner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	70	20	15	17	18	75	-5
22	Investis	Ex SMI Expanded	Immobilien	70	23	14	17	16	neu	
23	HIAG Immobilien	Ex SMI Expanded	Immobilien	69	19	22	16	12	62	7
24	VZ Holding	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	69	21	20	14	14	74	-5
25	Arbonia	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	69	21	18	16	14	68	1
26	Vifor Pharma	SMI Mid	Verbraucherservice	69	20	18	20	11	neu	
27	SGS	SMI	Industrie-U.	69	18	18	20	13	69	0
28	Adecco	SMI	Industrie-U.	69	16	18	24	11	71	-2
29	Coltene	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	69	23	17	14	15	73	-4
30	Kardex	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	69	22	16	16	15	72	-3
31	Swiss Prime Site	SMI Mid	Immobilien	69	19	15	21	14	67	2
32	Cembra Money Bank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	69	17	14	25	13	71	-2
33	Sonova	SMI Mid	Gesundheitswesen	69	20	10	29	10	70	-1
34	Implenia	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	68	16	18	22	12	68	0
35	Sika	SMI	Industrie-U.	68	18	17	20	13	49	19
36	Comet	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	68	19	16	19	14	73	-5
37	Goldbach	Ex SMI Expanded	Technologie	68	19	16	18	15	71	-3
38	Zurich Insurance Group	SMI	Finanz-DL	68	16	15	27	10	67	1
39	Forbo	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	21	20	14	12	71	-4
40	LafargeHolcim	SMI	Industrie-U.	67	20	19	21	7	68	-1
41	GAM	SMI Mid	Finanz-DL	67	20	19	21	7	63	4
42	Mikron	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	19	18	15	15	69	-2
43	Bergb. Engelberg-Titlis	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	67	23	16	14	14	66	1

44	ABB	SMI	Industrie-U.	67	18	16	24	9	67	0
45	Huber+Suhner	Ex SMI Expanded	Technologie	67	21	14	17	15	65	2
46	VAT Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	20	14	17	16	61	6
47	BB Biotech	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	67	21	11	20	15	68	-1
48	Swiss Re	SMI	Finanz-DL	66	17	18	22	9	69	-3
49	Clariant	SMI Mid	Grundstoffe	66	21	17	19	9	67	-1
50	Temenos	SMI Mid	Technologie	66	18	17	22	9	67	-1
51	Jungfrauahn	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	66	21	10	16	19	66	0
52	Burckhardt Compression	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	66	18	10	19	19	68	-2
53	Kühne + Nagel	SMI Mid	Industrie-U.	65	18	20	19	8	65	0
54	Emmi	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	65	20	19	13	13	69	-4
55	Evolva	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	65	20	16	16	13	60	5
56	Cham Group	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	65	20	16	13	16	67	-2
57	Bucher	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	65	19	15	16	15	68	-3
58	Calida	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	65	23	14	17	11	69	-4
59	Bell	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	65	19	12	18	16	62	3
60	HOCHDORF	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	65	16	12	20	17	68	-3
61	Georg Fischer	SMI Mid	Industrie-U.	65	16	11	25	13	64	1
62	Starrag Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	64	21	19	14	10	64	0
63	Barry Callebaut	SMI Mid	Verbrauchsgüter	64	17	18	19	10	64	0
64	Valora	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	64	15	16	22	11	69	-5
65	Mobimo	Ex SMI Expanded	Immobilien	64	17	14	18	15	65	-1
66	Siegfried	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	64	15	14	23	12	64	0
67	SFS	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	64	20	11	18	15	68	-4
68	Romande Energie	Ex SMI Expanded	Versorger	63	22	19	11	11	67	-4
69	Allreal	Ex SMI Expanded	Immobilien	63	18	17	14	14	68	-5
70	St.Galler Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	63	21	16	14	12	68	-5
71	Logitech	SMI Mid	Technologie	63	15	16	23	9	63	0
72	Tamedia	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	63	21	15	19	8	64	-1
73	Zur Rose	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	63	19	15	15	14	neu	
74	Meyer Burger	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	14	14	21	14	63	0
75	Belimo	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	20	10	20	13	65	-2
76	Poenina	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	62	20	16	14	12	neu	
77	Schmolz+Bickenbach	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	62	18	16	16	12	62	0
78	Julius Bär	SMI	Finanz-DL	62	14	13	23	12	66	-4
79	Flughafen Zürich	SMI Mid	Industrie-U.	62	19	10	18	15	64	-2
80	Novartis	SMI	Gesundheitswesen	62	18	10	25	9	62	0
81	Bachem	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	62	16	10	17	19	62	0
82	CPH Chemie + Papier	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	62	22	9	19	12	66	-4
83	Tecan	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	61	18	16	17	10	64	-3
84	Credit Suisse	SMI	Finanz-DL	61	14	16	23	8	57	4
85	BCV	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	61	21	15	15	10	61	0
86	Feintool	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	61	18	15	14	14	62	-1
87	Autoneum	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	61	20	14	12	15	64	-3
88	Orascom	Ex SMI Expanded	Immobilien	60	16	19	13	12	neu	
89	LEM	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	60	23	14	15	8	67	-7
90	u-blox	Ex SMI Expanded	Technologie	60	16	14	18	12	63	-3
91	DKSH	SMI Mid	Industrie-U.	60	23	13	15	9	62	-2
92	Leonteq	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	60	19	13	18	10	57	3
93	Hypo Lenzburg	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	60	16	13	15	16	63	-3
94	EMS-Chemie	SMI Mid	Grundstoffe	60	20	12	18	10	58	2
95	BKW	Ex SMI Expanded	Versorger	60	18	11	17	14	61	-1
96	Bâloise	SMI Mid	Finanz-DL	60	15	10	21	14	62	-2
97	Ypsomed	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	60	20	9	16	15	62	-2
98	Warteck Invest	Ex SMI Expanded	Immobilien	59	21	15	11	12	57	2
99	Sulzer	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	59	17	15	19	8	61	-2
100	Idorsia	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	59	14	15	24	6	neu	
101	Glarner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	59	18	14	13	14	neu	
102	Swiss Life	SMI	Finanz-DL	59	13	14	21	11	61	-2
103	Vontobel	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	59	20	13	18	8	64	-5
104	Rieter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	59	19	13	12	15	67	-8
105	Nestle	SMI	Verbrauchsgüter	59	17	11	21	10	60	-1
106	Berner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	59	21	9	15	14	64	-5
107	Roche	SMI	Gesundheitswesen	58	10	19	23	6	61	-3
108	Züblin Immobilien	Ex SMI Expanded	Immobilien	58	17	17	11	13	58	0
109	Edison Power Europe	Ex SMI Expanded	Versorger	58	20	16	10	12	56	2
110	Aryzta	SMI Mid	Verbrauchsgüter	58	11	15	20	12	60	-2
111	OC Oerlikon	SMI Mid	Industrie-U.	58	18	14	17	9	60	-2
112	Molecular Partners	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	58	17	14	12	15	56	2
113	IVF Hartmann	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	58	20	12	17	9	61	-3
114	HBM Healthcare	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	58	19	12	13	14	59	-1
115	Bobst	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	58	18	10	19	11	63	-5
116	Agta Record	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	14	17	13	13	57	0
117	Dätwyler	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	11	17	14	15	59	-2
118	Tornos	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	21	15	9	12	57	0
119	Bossard	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	12	15	17	13	61	-4
120	Bank Cler	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	57	13	14	15	15	64	-7

121	Cicor	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	17	13	14	13	59	-2
122	Bellevue	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	56	20	12	14	10	56	0
123	Energidienst	Ex SMI Expanded	Versorger	56	19	12	11	14	58	-2
124	Intershop	Ex SMI Expanded	Immobilien	56	19	12	9	16	59	-3
125	Schlatter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	56	21	11	12	12	58	-2
126	Meier Tobler	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	56	23	10	9	14	60	-4
127	Dufry	SMI Mid	Verbraucherservice	55	17	17	13	8	53	2
128	EFG International	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	55	13	17	17	8	58	-3
129	nebag	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	55	20	15	6	14	53	2
130	MCH Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	55	19	14	11	11	52	3
131	Adval Tech	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	55	16	12	10	17	57	-2
132	Panalpina	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	55	17	11	17	10	59	-4
133	Helvetia	SMI Mid	Finanz-DL	55	18	10	14	13	53	2
134	Galenica	SMI Mid	Verbraucherservice	55	11	10	19	15	neu	0
135	Richemont	SMI	Verbrauchsgüter	54	12	19	18	5	55	-1
136	Zuger Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	54	11	15	13	15	59	-5
137	Valartis Group	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	54	20	14	7	13	51	3
138	Hügli	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	54	12	14	13	15	62	-8
139	Private Equity Holding	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	54	16	12	9	17	58	-4
140	Zehnder	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	11	12	14	17	59	-5
141	Schweiter Technologies	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	14	11	16	13	58	-4
142	Aevis Victoria	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	53	14	18	10	11	54	-1
143	dormakaba	SMI Mid	Industrie-U.	53	16	14	14	9	60	-7
144	ALSO	Ex SMI Expanded	Technologie	53	20	13	11	9	56	-3
145	Interroll	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	53	18	11	12	12	51	2
146	Partners Group	SMI Mid	Finanz-DL	53	18	8	19	8	54	-1
147	Basilea	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	52	10	17	20	5	56	-4
148	Transocean	Ex SMI Expanded	Erdöl und Erdgas	52	16	15	14	7	56	-4
149	Castle Private Equity	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	52	16	14	9	13	58	-6
150	Dottikon ES	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	52	21	13	2	16	neu	
151	Zug Estates	Ex SMI Expanded	Immobilien	52	13	12	16	11	55	-3
152	Conzeta	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	52	11	10	18	13	56	-4
153	Peach Property Group	Ex SMI Expanded	Immobilien	51	14	15	10	12	neu	
154	Swiss Finance & Property	Ex SMI Expanded	Immobilien	51	11	15	14	11	53	-2
155	Vetropack	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	51	12	14	13	12	55	-4
156	Gurit	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	51	11	13	14	13	57	-6
157	Castle Alternative Invest	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	51	19	11	8	13	neu	
158	Phoenix Mecano	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	51	12	11	16	12	55	-4
159	Leclanché	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	50	11	15	15	9	53	-3
160	Alpiq	Ex SMI Expanded	Versorger	50	20	13	9	8	51	-1
161	Vaudoise Assurances	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	49	9	15	16	9	56	-7
162	Plazza	Ex SMI Expanded	Immobilien	49	12	12	14	11	52	-3
163	Carlo Gavazzi	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	48	9	15	13	11	neu	
164	Swatch Group	SMI	Verbrauchsgüter	48	10	13	19	6	48	0
165	Metall Zug	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	47	13	11	14	9	50	-3
166	Santhera Pharmaceuticals	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	46	12	10	14	10	56	10
167	Kudelski	Ex SMI Expanded	Technologie	44	9	17	10	8	50	-6
168	Spice Private Equity	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	44	13	12	9	10	48	-4
169	Lindt & Sprüngli	SMI Mid	Verbrauchsgüter	44	13	9	15	7	43	1
170	Von Roll	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	40	4	13	9	14	44	-4
171	BFW Liegenschaften	Ex SMI Expanded	Immobilien	40	12	11	7	10	44	-4
172	Schindler	SMI Mid	Industrie-U.	38	13	6	13	6	40	-2
173	Airesis	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	37	13	6	7	11	neu	
174	WISKey International	Ex SMI Expanded	Technologie	34	1	11	12	10	neu	
175	CFT Tradition	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	32	6	13	7	6	neu	
176	Pargesa	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	31	7	10	9	5	34	-3

Tabelle 11 zeigt, dass die Unternehmen im Durchschnitt 60 Punkte erzielt haben (Vorjahr: 62 Punkte). Dieser Punkteunterschied ist durch Änderungen am Kriterienkatalog und dementsprechender Gewichtung der Kriterien und durch die Aufnahme neuer Unternehmen ins zRating-Universum bedingt. In der Tendenz stellen wir

fest, dass die Vergütungshöhen sowohl in den Geschäftsleitungs- und Verwaltungsratsgremien nicht weiter gestiegen sind und Exzesse auch dieses Jahr ausgeblieben sind. Im Gegensatz zu den Vorjahren ist die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates nicht mehr weiter gesunken.

Tabelle 11: zRating-Punktzahlen in den vergangenen Jahren

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

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

Innerhalb des SMIs sind die Unterschiede markant. Am oberen Ende der Rangliste fungieren Lonza Group mit 77 und Swisscom mit 76 Punkten. Swatch und Richemont befinden sich am unteren Ende mit 48 resp. 54 Punkten. Bei der Mehrzahl der Kategorien – Aktionariat/Kapitalstruktur, Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik sowie Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL – weisen Lonza und Swisscom bedeutend bessere Resultate als Richemont und Swatch vor. Bei den Mitwirkungsrechten der Aktionäre ist die Bilanz durchmischt.

Richemont und Swatch verlieren bei der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur Punkte, da sie keine Einheitsaktien haben. So hält Johann Rupert via Compagnie Financière Rupert 50 % der Stimmen, jedoch nur 9.1 % des Kapitals. Der Hayek-Pool besitzt 40.02 % der Stimmen, kontrolliert jedoch nur 22.29 % des Kapitals. Von den vier Unternehmen erhält Richemont die schlechteste Note in der Kategorie Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik und auch in der Kategorie Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL. Insbesondere erscheint der Verwaltungsrat mit 20 (Vorjahr: 19) Mitgliedern sehr gross. Zudem ist letzterer mit 30 % ungenügend unabhängig. Sowohl Richemont wie auch Swatch verlieren Punkte in der Kategorie Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL, mitunter auch weil die Vergütungsberichte intransparent und schwer verständlich sind. Richemont schneidet bei der Kategorie Mitwirkungsrechte der Aktionäre gemeinsam mit Roche und LafargeHolcim von den SMI-Titeln am besten ab. Vorbildlich ist Richemont beispielsweise mit einer Zeitspanne von 61 Tagen zwischen Publikationsdatum des Geschäftsberichts und Traktandierungsfrist. Im Vergleich dazu läuft bei Geberit die Traktandierungsfrist 23 Tage vor der Publikation des Geschäftsberichts ab. Swisscom verliert in dieser Kategorie Punkte aufgrund der Eintragungsbeschränkung. Swatch rangiert auch hier am unteren Teil der Rangliste aufgrund der Opting-Up-Spezial-Klausel und der Eintragungsbeschränkung.

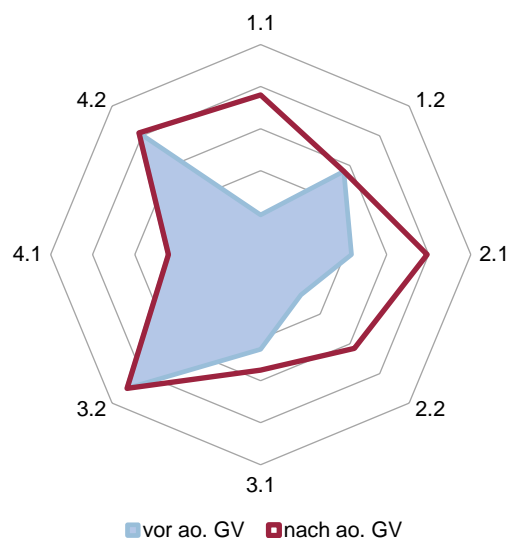
Die erreichte Höchstpunktzahl liegt bei 87 Punkten, die Tiefstpunktzahl bei 31 Punkten. Dabei ist jedoch festzuhalten, dass sich unser Analyseuniversum gegenüber dem Vorjahr von 168 auf 176 Unternehmen vergrössert hat. Das zRating von SMI-Unternehmen ist im Durchschnitt mit 65 Punkten gleich geblieben. Im Gegensatz zum Vorjahr gab es bedeutende Verbesserungen der Corporate Governance in diesem Jahr. Erwähnenswert sind die Statutenänderungen von HIAG Immobilien (+7 Punkte), Sunrise Communications (+9 Punkte), Burkhalter (+17 Punkte) und Sika (+19 Punkte).

Neues Corporate Governance-Kleid von Sika wirkt sich auf die Rangierung im zRating aus

Die aussergerichtliche Einigung des Falls Sika war eines der Highlights der Corporate Governance Saison 2018. Dies nicht nur aufgrund der Lösung des jahrelangen Rechtsstreits, sondern auch weil es sich dabei um

eine der grössten Überarbeitungen der Corporate Governance in der jüngeren Schweizer Unternehmensgeschichte handelt. So hat Sika die doppelte Aktienstruktur, die Vinkulierung und die Opting-Out-Klausel aufgegeben. Dies macht sich auch im zRating 2018 bemerkbar: Sika ist der grösste Aufsteiger mit zusätzlichen 19 Punkten (siehe Abbildung 29).

Abbildung 29: zRating-Veränderung bei Sika



Sika hatte einige typische Elemente der Schweizer Corporate Governance. Dazu gehörte zum Beispiel die doppelte Aktienstruktur, die der Familie Burkard mit 16 % der Kapitalrechte 53 % der Stimmrechte verschaffte. Weiter bestand eine Stimmrechtsbeschränkung, die dem Verwaltungsrat erlaubt hat, die Stimmrechte auf 5 % zu beschränken. Zudem war in den Statuten eine Opting-Out-Klausel festgehalten. Damit waren Aktionäre, die die Schwelle von 33.3 % der Stimmrechte überschreiten, nicht verpflichtet den übrigen Aktionären ein Übernahmeangebot zu unterbreiten. So wurde von St. Gobain eine Prämie von 80 % an die Familie Burkard bezahlt, ohne dass den anderen Aktionären ein Angebot gemacht wurde.

Die Einigung im Fall Sika wurde als ein Win-Win-Win-Situation bezeichnet. Gemäss der Abmachung hat die Familie Burkard ihre Aktien an Saint-Gobain verkauft und St. Gobain hat seinerseits knapp sieben Prozent der Aktien an Sika weiterverkauft. Dank des gestiegenen Aktienkurses wurde der ursprünglich ausgemachte Verkaufspreis von CHF 2.75 auf CHF 3.3 Milliarden erhöht. Saint-Gobain durfte sich freuen, da sie für ihre 10 %-Beteiligung schlussendlich lediglich CHF 1.22 Milliarden bezahlen musste. Dieser Betrag lag rund 700 Millionen Franken unter dem Börsenwert. Der Verwaltungsrat durfte sich rühmen, eine feindliche Übernahme vermieden zu haben.

Diese spezifischen Bestimmungen waren der Grund für das schlechte Abschliessen von Sika im zRating in den Vorjahren. In der letztjährigen Rangliste des zRatings

lag Sika auf Platz 161. Sinnbildlich für Sika war, dass das Unternehmen durch die fehlende Aktionärsdemokratie wenige Principal Punkte innehatte, jedoch durch eine gute Informationspolitik und durch ein gut ausgestaltetes Vergütungssystem Agent Punkte gesammelt hatte.

An der ausserordentlichen Generalversammlung vom 11. Juni 2018 wurde die Einheitsaktie eingeführt. Im zRating fällt zudem positiv ins Gewicht, dass St. Gobain als grösster Aktionär 10.75 % der Stimm- und Kapitalrechte besitzt. Dabei gilt es zu bedenken, dass aus Sicht der Corporate Governance die Präsenz eines Grossaktionärs zwei gegenläufige Effekte hat. Einerseits haben Grossaktionäre klare Anreize sich an der Aufsicht über das Management aktiv zu beteiligen. Andererseits kann es sein, dass Grossaktionäre ähnlich wie Manager Entscheide herbeiführen, die nicht im Interesse der Minderheitsaktionäre sein müssen. Mit der Präsenz eines Grossaktionärs mit 10 % bis 25 % der Stimm- und Kapitalrechte dürften die positiven Faktoren überwiegen.

Eingeschenkt beim diesjährigen zRating von Sika haben auch die Verbesserungen in der Zusammensetzung des Verwaltungsrats. An der ausserordentlichen

Generalversammlung sind Urs Burkhard und zwei weitere Vertreter der Schenker-Winkler Holding aus dem Verwaltungsrat ausgeschieden. Mit Justin Howell ist ein Vertreter von Cascade Investment, L.L.C. (4.77 % der Stimmen), die im Besitz von Bill und Melinda Gates ist, nachgerückt. Im Endeffekt hat sich somit auch die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats von 55.6 % auf 71.4 % erhöht. Mit der Neuwahl des Juristen Justin Howell ist neu die Kompetenz juristische Ausbildung im Verwaltungsrat vertreten.

Weitere Verbesserungen

Erfreulich ist weiter die Senkung der Traktandierungshürde bei Zehnder und Mobimo und die Einführung einer Obergrenze von 7 Verwaltungsratsmitglieder bei Interroll («Der Verwaltungsrat setzt sich aus 5 bis 7 (fünf bis sieben) Mitgliedern zusammen»). Leonteq hat eine Mindestanzahl von 5 VR-Mitgliedern eingeführt und die Anzahl externer Mandate für GL-Mitglieder auf 2 limitiert. Einige andere Unternehmen haben beispielsweise neu GV-Protokolle mit Resultaten in absoluten und relativen Zahlen publiziert (z. B. Arbonia) oder die Traktandierungsfristen konkretisiert und reduziert (z. B. Evolva).

Tabelle 12: zRating-Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit

Index/Industrie	Mittelwert	Median	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4
Alle	60.4	60.0	17.2	14.4	16.6	12.2
SMI	65.1	67.0	16.3	15.9	23.0	10.0
SMI Mid	61.9	62.5	17.8	14.2	19.2	10.7
Ex SMI Expanded	59.3	59.5	17.3	14.2	15.1	12.8
Industrieunternehmen	61.4	62.0	17.4	14.8	17.1	12.0
Finanzdienstleistungen	58.1	59.0	16.5	13.7	16.0	12.0
Gesundheitswesen	61.7	61.5	18.2	14.2	17.2	12.1
Verbrauchsgüter	57.1	58.5	16.1	13.9	15.5	11.7
Immobilien	59.2	59.0	17.3	14.3	15.7	11.9
Verbraucherservice	65.3	66.0	19.0	15.8	16.3	14.2
Grundstoffe	61.1	62.0	17.0	15.0	17.0	12.1
Technologie	59.1	63.0	16.1	12.7	18.3	12.0
Versorger	57.4	58.0	17.8	14.2	13.8	11.6
Andere	71.7	76.0	19.0	16.7	21.3	14.7

Tabelle 12 bildet die Punktzahlen des zRatings nach Indizes und Industriezugehörigkeit ab. Es wird ersichtlich, dass im Durchschnitt die SMI-Titel besser als die übrigen Titel abschneiden. Dies ist durch das markant bessere Abschneiden in der Kategorie Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik bedingt. Bei der Auswertung nach Industriesektoren fällt auf, dass das zRating

bei Versorgern und Verbrauchsgütern am tiefsten ist, währenddem das Gesundheitswesen am besten abschneidet.

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

Aus Tabelle 14 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 Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL keine Unternehmen des SMI oder

SMIM an der Spitze sind. Des Weiteren schneiden viele Unternehmen sehr gut in der Kategorie Aktionariat und Kapitalstruktur ab.

Tabelle 13: Punkteverteilung in den vier Kategorien

Kategorie	Punkte	Erreichungsgrad	Höchste	Tiefste	Max. Punkte
Aktionariat und Kapitalstruktur	17	69 %	23	1	25
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	14	58 %	24	6	25
Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	17	55 %	29	2	30
Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	12	61 %	19	5	20

Tabelle 14: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie

Kategorie 1	Pkt.	Kategorie 2	Pkt.	Kategorie 3	Pkt.	Kategorie 4	Pkt.
LEM	23	Burkhalter	24	Sonova	29	Jungfraubahn	19
Calida	23	HIAG Immobilien	22	Swisscom	28	Bachem	19
Meier Tobler	23	Sunrise	22	UBS	28	Burckhardt C.	19
Coltene	23	.	.	.	.	.	.
DKSH	23	.	.	.	.	.	.
PSP Swiss Property	23	.	.	.	.	.	.
Bergb. Engelberg-Titlis	23	.	.	.	.	.	.
Burkhalter	23	.	.	Valartis Group	7	.	.
Investis	23	.	.	CFT Tradition	7	.	.
.	.	.	.	BFW Liegen.	7	.	.
CFT Tradition	6	Partners Group	8	Airesis	7	Basilea	5
Von Roll	4	Airesis	6	nebag	6	Richemont	5
WISeKey International	1	Schindler	6	Dottikon ES	2	Pargesa	5

Kategorie 1: Aktionariat und Kapitalstruktur

In der Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» wurden durchschnittlich 17 der 25 Punkte erreicht. Sie zeigt insbesondere auf, ob die Gesellschaft von einem oder mehreren Grossaktionären bestimmt wird oder ob es sich um eine Gesellschaft mit ausgeprägtem Streubesitz handelt. Des Weiteren zeigt diese Kategorie auf, mit welcher Aktiengattung operiert wird und welche potenzielle Kapitalverwässerung durch genehmigtes oder bedingtes Kapital möglich ist. Wird die Gesellschaft von einem faktischen oder tatsächlichen Mehrheitsaktionär kontrolliert, wird sich der potenzielle Investor mit den Absichten und Interessen des Grossaktionärs auseinandersetzen müssen, um zu entscheiden, ob er an dessen Erfolg teilhaben möchte.

Kategorie 2: Mitwirkungsrechte der Aktionäre

In der zweiten Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» wurden im Durchschnitt 14 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 mögli-

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

Kategorie 4: Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

In der vierten Kategorie «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» wurden wie im Vorjahr durchschnittlich 12 von 20 möglichen Punkten erreicht. Die Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle sagen einiges über die Motivation der Führungsgremien aus. Erhalten Verwaltungsrat und Geschäftsleitung überdurchschnittliche Entschädigungen ohne langfristige Komponenten und sind sie zudem nicht am Unternehmen beteiligt, deutet dies auf kurzfristige Interessen hin. Hingegen dürfte die Bindung zum Unternehmen bei hoher Beteiligung und langfristiger Entschädigung stärker sein. In dieser Kategorie muss ein potenzieller Aktionär abschätzen, ob das Entschädigungsmodell zum Geschäftsmodell des Unternehmens und seinem persönlichen Investitionsstil passt.

5 Kriterienkatalog

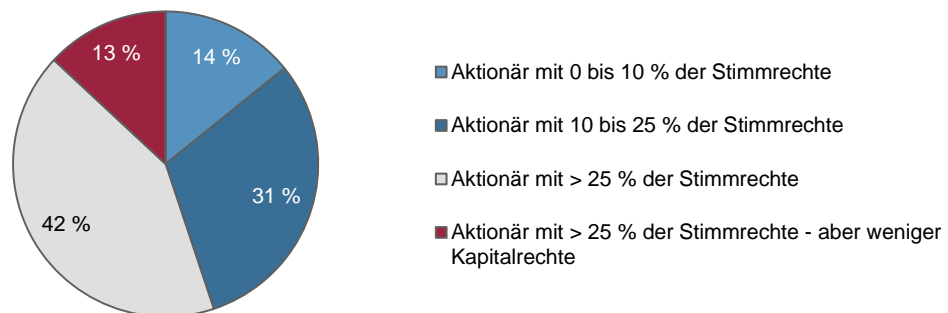
Principal-Punkte		Pkt
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur	25
5.1.1	Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	2
5.1.2	Präsenz an Generalversammlung	3
5.1.3	Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung	2
5.1.4	Aktienkategorien	7
5.1.5	Offenlegung Dispobestands	1
5.1.6	Dispobestand	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	Amtsdauer 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	1
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)	2
5.3.8	Limitierung von Drittmandaten (GL)	2
5.3.9	Unabhängigkeit des Verwaltungsrates	4
5.3.10	Unabhängigkeit des Präsidenten vom Vergütungsausschuss	1
5.3.11	Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten	1
5.3.12	Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates	1
5.3.13	Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme	2
5.3.14	Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation	0
5.3.15	Statuten auf der Website	0
5.3.16	Code of Conduct auf der Website	1
5.3.17	Organisationsreglement auf der Website	1
5.3.18	GV-Beschlussprotokoll auf der Website	2
5.3.19	Personalunion des VRP und des CEO	2
5.3.20	Drittmandate des CEO	2
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	4
5.4.7	Vergütung CEO im Vergleich zur Performance	1
5.4.8	Aktienbeteiligung pro Mitglied VR/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	Exotische Vergütungskomponenten	1
5.4.13	Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodell	1
5.4.14	Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA	1
5.4.15	Transparenz des Vergütungsmodells	2
5.4.16	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. Mehrheitsaktionäre sind nicht per se negativ. Es sind aber auch Risiken damit verbunden. Eine ungeklärte Nachfolgeregelung beispielsweise kann das Unternehmen destabilisieren. Eine objektive Beurteilung, ob ein Grossaktionär im Sinne eines langfristigen Unternehmertums engagiert ist, gestaltet sich schwierig.
<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>	55 % aller Gesellschaften verfügen über einen «faktischen Mehrheitsaktionär» mit mehr als 25 % der Stimmen, wovon bei 42 % sich die Stimm- und Kapitalrechte im Einklang befinden und bei 13 % die Kapitalrechte kleiner sind als die Stimmrechte. 45 % der Schweizer Publikumsgesellschaften haben keinen «faktischen Mehrheitsaktionär» (31 % haben einen Aktionär mit einem Anteil von 10 bis 25 % der Stimmrechte und 14 % 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

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

Quelle Beschlussprotokoll der aktuellsten, ordentlichen Generalversammlung

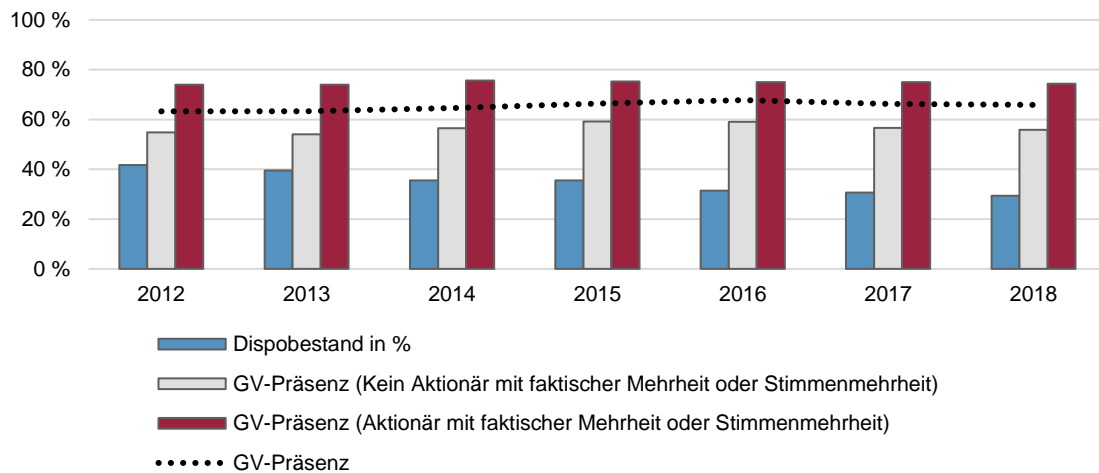
Interpretation Die Präsenz von Aktionären an der Generalversammlung ist ein wichtiger Indikator zur Beurteilung der Legitimation der getroffenen Entscheide. Die Teilnahme an der Generalversammlung ist nebst der physischen Präsenz nur noch über die Vertretung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters oder eines anderen Aktionärs möglich. Je grösser die Präsenz der Aktionäre an der Generalversammlung, desto stärker ist die Legitimation der getroffenen Beschlüsse. Grossaktionäre sind meistens im Verwaltungsrat vertreten und können sich durch ihre Mitarbeit einbringen. Publikumsaktionäre hingegen sind auch mitverantwortlich für die Weiterentwicklung der Corporate Governance ihres Unternehmens, weshalb die aktive Wahrnehmung ihrer Stimmrechte an der Generalversammlung wichtig ist. Durch die Indolenz der Aktionäre sowie hohen DispoBeständen werden die Stimmrechte zusätzlich aufgewertet. Der revidierte Swiss Code animiert die Unternehmen dazu, die Abstimmungsresultate 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 leicht gesunken. Sie verharrt bei ungefähr 66 %.

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

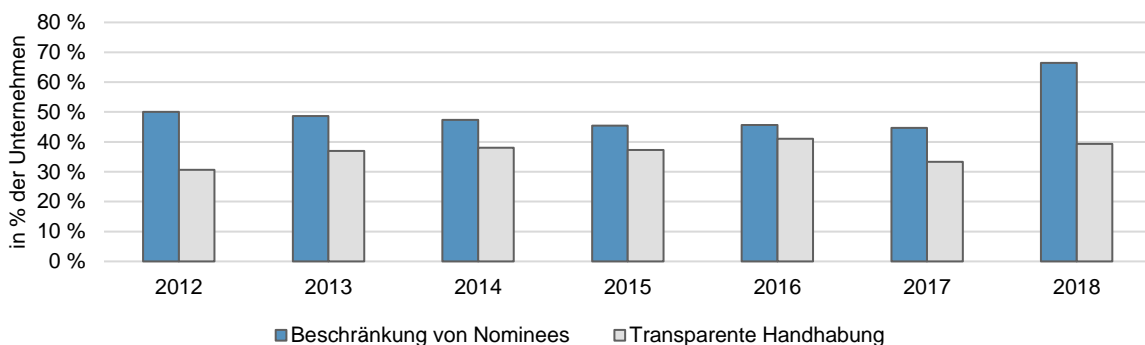
Interpretation Je mehr Stimmrechte ausgeübt werden, desto besser kommt der Wille der Aktionäre an der Generalversammlung zum Ausdruck. Da die Eintragung von Aktien in der Schweiz, insbesondere

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 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
 Gut Zweidrittel 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 81 % der Gesellschaften mit einer Eintragsbeschränkung für Nominees diese nur bis zu 2 % oder darunter zulassen.

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

Quelle
 SIX Swiss Exchange

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

Scoring
 (Einheits-)Namenaktien = 7 Punkte
 Inhaberaktien = 1 Punkt

Partizipationsscheine = 0 Punkte
Genussscheine = 0 Punkte
Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) = 0 Punkte

Auswertung 82 % 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 4 % der Gesellschaften. 14 % der untersuchten Gesellschaften haben mehr als eine Aktiengattung, wobei die Variante mit 2 Namenaktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) mit 7 % am häufigsten auftritt.

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

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

Auswertung 14 % (Vorjahr: 17 %) der Gesellschaften legten den Dispobestand weder im Geschäftsbericht noch auf Anfrage über E-Mail offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.1.3 Zulässigkeit von Nominee-Eintragungen»

5.1.6 Dispobestand

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Unternehmen

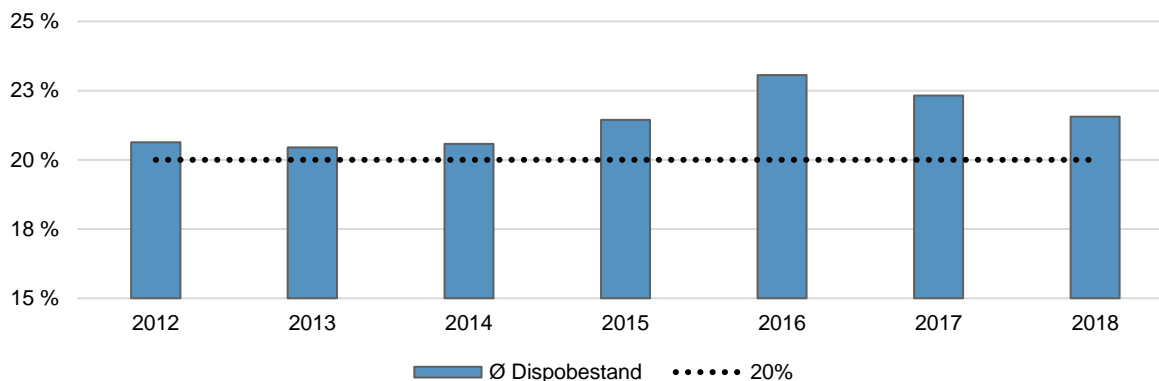
Interpretation Wir erachten Dispobestände über 20 % als deutlich zu hoch.
Vgl. Kriterium «5.1.6 Dispobestand»

Scoring ≤ 20 % = 1 Punkt
> 20 % = 0 Punkte
keine Angabe = 0 Punkte

Inhaberaktien = 0 Punkte
 Partizipations- oder Genussscheine = 0 Punkte

Auswertung Der durchschnittliche Dispobestand der Unternehmen mit Namenaktien, die diesen Wert offenlegen, lag 2018 bei 21.6 %. Dieser nahm damit gegenüber dem Vorjahr leicht ab.

Abbildung 33: Entwicklung des durchschnittlichen Dispobestands



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

5.1.7 Potenzielle Kapitalverwässerung

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

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

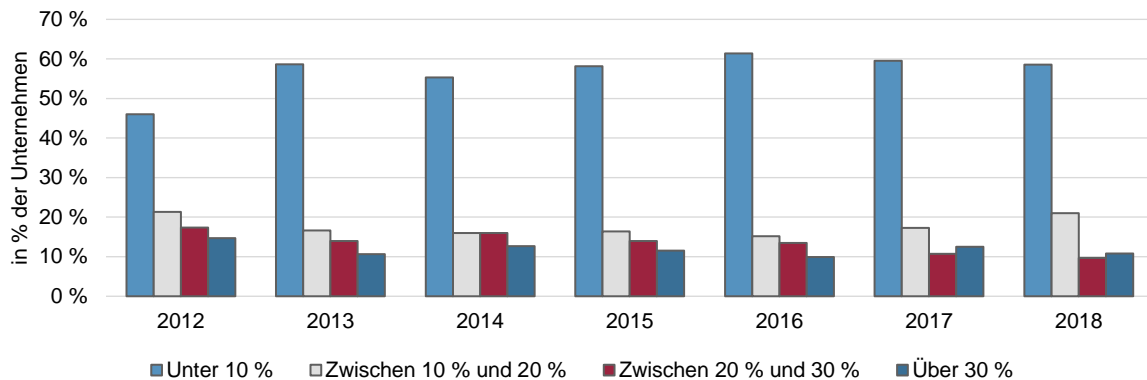
Interpretation Die Generalversammlung gibt beim genehmigten Kapital die Einwilligung zur Erhöhung des Kapitals, ohne die Verwendung dafür zu kennen. Dies entspricht einer Kapitalerhöhung auf Vorrat. Das Unternehmen kann genehmigte Aktien für Akquisitionen einsetzen, die von den Aktionären nicht bewilligt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

Weil Unternehmen bei interessanten Akquisitionen oder ähnlichen Vorhaben das Kapital auch von einer ausserordentlichen Generalversammlung erhalten können, ist solches «Vorratskapital» nicht notwendig. Dennoch räumen wir den Gesellschaften eine gewisse Flexibilität ein. In geringem Ausmass, beispielsweise für langfristige Managemententschädigungsmodelle, kann Zusatzkapital Flexibilität geben. Daher wird nicht das blosse Vorhandensein von diesem Kapital beurteilt, sondern das Ausmass. Da für die Kapitalbeschaffung von weniger als 10 % des Aktienkapitals kein Kotierungsprospekt erstellt werden muss, wird für eine Verwässerung von maximal diesem Ausmass die volle Punktzahl vergeben.

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

Auswertung Bei 58.5 % der Gesellschaften liegt die potenzielle Kapitalverwässerung unter 10 % des Kapitals. Lediglich 10.8 % der analysierten Unternehmen wiesen eine potenzielle Verwässerung des Kapitals von über 30 % auf. Das höchste genehmigte und bedingte Kapital weist Private Equity Holding mit etwa 109 % des Aktienkapitals 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 ausgesprochenem 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 Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen erschweren Veränderungen in den Statuten. Je nach Ausgestaltung kann ein einzelner Aktionär über eine Sperrminorität verfügen.

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

Auswertung 43 % der Gesellschaften sehen weder eine statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre noch höhere Beschlussquoren vor. 25 % der analysierten Unternehmen weisen eine Ungleichbehandlung der Aktionäre auf und 49 % haben höhere Beschlussquoren. Bei 17 % 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 Beschlussquoren 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 Punktezuteilung. Übersteigt das Emissionsvolumen 15 % des ausgewiesenen Eigenkapitals, erfolgt keine Punktezuteilung.

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

Auswertung 15 % der untersuchten Unternehmen haben Kapital durch Wandel- oder Hybridanleihen aufgenommen. Von diesen Unternehmen machte dieser Anteil bei 77 % 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.

<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	Die Bilanz ist sehr gut strukturiert = 2 Punkte Die Bilanz ist gut strukturiert = 1 Punkt Die Bilanz birgt Risiken für die Aktionäre = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Gemäss Beurteilung der verantwortlichen Analysten verfügen 44 % der Gesellschaften über eine sehr gute und 46 % über eine gute Bilanzqualität. Lediglich 10 % (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 auszuübenden Stimmrechte bei einem bestimmten Prozentsatz des gesamten Aktienkapitals. Die Wirkung der beiden Beschränkungen ist de facto gleich.

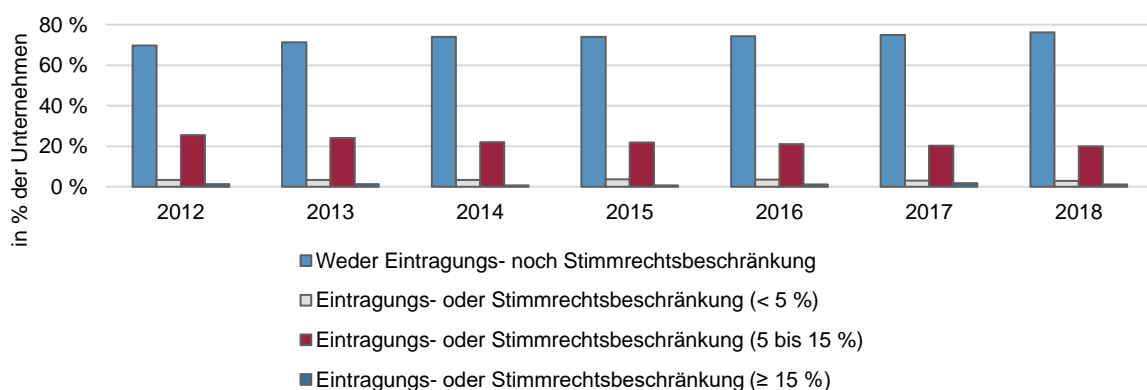
Quelle Aktuelle Statuten

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

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 mit 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.

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, mit dem ein Verhandlungspunkt an der Generalversammlung traktandiert werden kann.

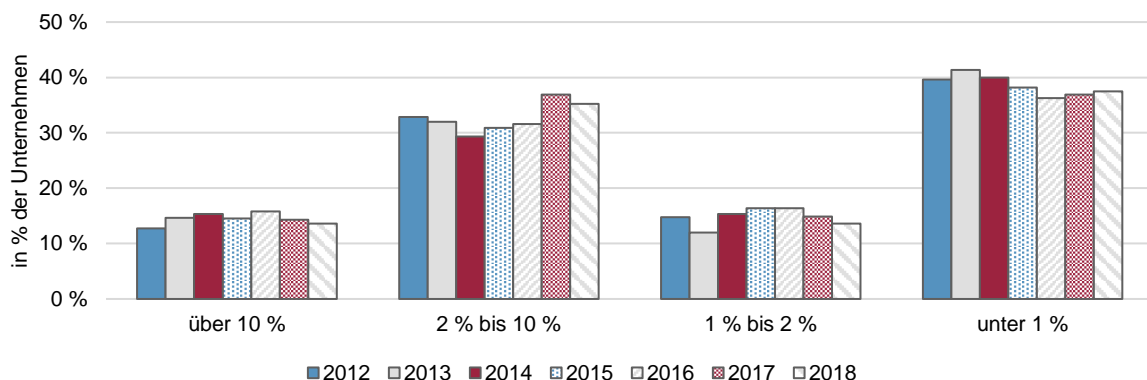
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

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

Scoring Traktandierungshürde \leq 1 % des Aktienkapitals = 2 Punkte
Traktandierungshürde $>$ 1 % bis 2 % des Aktienkapitals = 1 Punkt
Traktandierungshürde $>$ 2 % des Aktienkapitals = 0 Punkte

Auswertung Der Median zeigt auf, dass bei Schweizer Publikumsgesellschaften mit 1.9 % des Aktienkapitals ein Verhandlungsgegenstand traktandiert werden kann. Bei 38 % 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.

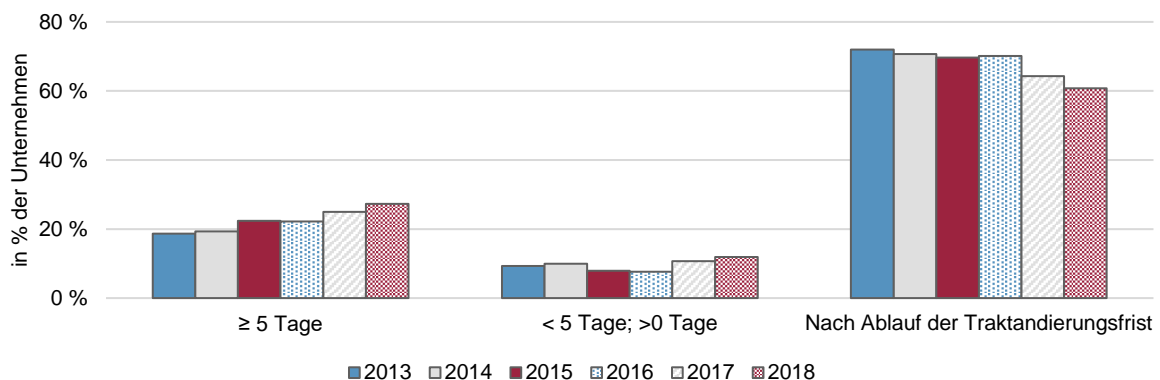
Quelle Aktueller Geschäftsbericht, Statuten oder Auskunft der Gesellschaft

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 macht daher Sinn, diese Frist vorausgehend bekannt zu geben und in den Statuten festzulegen. Auch der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt das Datum der Traktandierungsfrist bekannt zu geben und dieses so nah wie möglich am Datum der Generalversammlung festzulegen. Zudem soll der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert werden. Dieser ist ein zentrales Kommunikationsmittel für die wichtigsten Anspruchsgruppen. Der Inhalt belegt den wirtschaftlichen Erfolg, zeigt die aktuelle Lage der Gesellschaft und enthält wichtige Angaben zur Corporate Governance und zur Vergütungspraxis des Managements. Die Meinungsbildung des Aktionärs, mitunter durch die Kenntnisnahme und dem Studium des Geschäftsberichts, stellt eine wichtige Voraussetzung für die allfällige Wahrnehmung des Traktandierungsrechts dar. Dies wird verunmöglicht, wenn der Geschäftsbericht publiziert wird, nachdem die Traktandierungsfrist bereits abgelaufen ist.

Scoring Zeitspanne zwischen Publikation Geschäftsbericht und Ablauf Traktandierungsfrist 5 Tage oder mehr = 1 Punkt
 Zeitspanne zwischen Publikation Geschäftsbericht und Ablauf Traktandierungsfrist weniger als 5 Tage = 0 Punkte

Auswertung 27.3 % (Vorjahr: 25.0 %) der untersuchten Gesellschaften lassen dem Aktionär mindestens 5 Tage nach der Publikation des Geschäftsberichts Zeit, ein Traktandierungsbegehren einzureichen. Die grosse Mehrheit von 107 Gesellschaften (60.8 %) publiziert den Geschäftsbericht 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 a.o. GV

Definition Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, der die Einberufung einer 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 15: Tiefste Einberufungshürde a.o. GV

2016		2017		2018	
Allreal	1 %	Allreal	1 %	Allreal	1 %
Starrag Group	3 %	Geberit	3 %	Geberit	3 %
Geberit	3 %	Starrag Group	3 %	Starrag Group	3 %
Kuoni Reisen	3 %	Sunrise Communications	3 %	Sunrise Communications	3 %
Sunrise Communications AG	3 %	Lonza Group	5 %	Burkhalter	5 %
Lonza Group	5 %	Mobimo	5 %	HIAG Immobilien	5 %
Mobimo	5 %	Romande Energie	5 %	Landis+Gyr	5 %
Romande Energie	5 %	Vetropack	5 %	Lonza Group	5 %
Galenica	7 %	Galenica	7 %	Mobimo	5 %
				Romande Energie	5 %
				Vetropack	5 %
				Galenica	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.

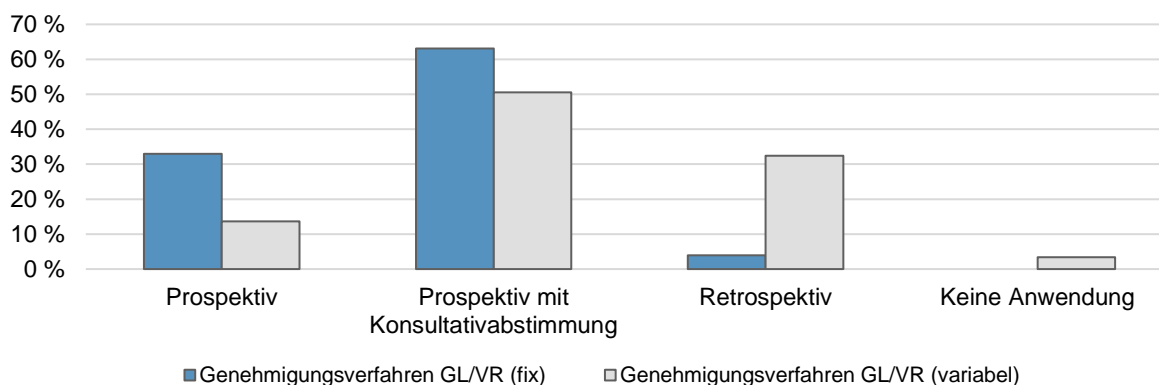
Quelle Statuten, Einladung zur ordentlichen Generalversammlung

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. 14 % lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen ohne dabei eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht zuzusichern. Die Unternehmen 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 Zusicherung auf eine nachträgliche Konsultativabstimmung in den Statuten wird von uns klar bevorzugt. Allerdings berücksichtigen wir auch schriftliche oder mündliche Zusicherung 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

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

Quelle Statuten

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

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

Scoring GV entscheidet über Dekotierung = 3 Punkte
GV entscheidet nicht über Dekotierung = 0 Punkte

Auswertung Während der Generalversammlungssaison 2018 haben die Unternehmen Burkhaller, HIAG Immobilien und Sunrise Communications mittels Statutenanpassung die Dekotierungskompetenz an die Generalversammlung übertragen. Ebenfalls hat Mikron diese Kompetenz zur Dekotierung bereits seit längerem an die Generalversammlung delegiert.

Tabelle 16: Unternehmen mit Dekotierungskompetenz bei GV

2016	2017	2018
Mikron	Mikron	Burkhalter
		HIAG Immobilien
		Mikron
		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

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

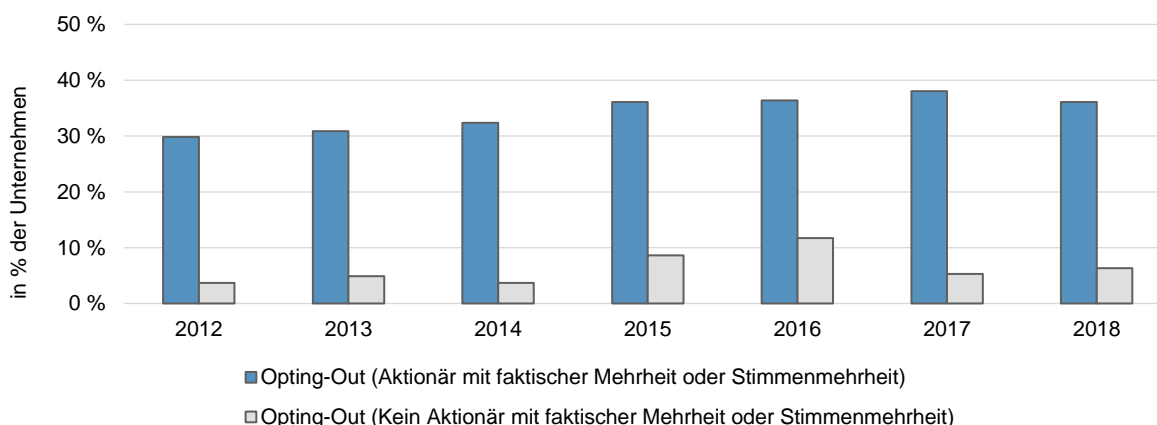
Quelle SIX Swiss Exchange

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

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

Auswertung 72 % der untersuchten Gesellschaften weisen weder eine Opting-Up- noch eine Opting-Out-Klausel auf. Bei rund 22 % der Unternehmen findet sich eine Opting-Out-Klausel. Ungefähr 6 % 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.

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

<i>Definition</i>	Die Statuten sehen vor, dass Konkurrenzverbote mit Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung vereinbart werden können.
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	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 gleich für ungültig zu erklären. Die Chancen für eine Durchsetzung verbessern sich erheblich, wenn für die Zeit des Konkurrenzverbotes eine Entschädigung bezahlt wird. Es liegt somit im Interesse der Unternehmung, weil quasi nur so die Durchsetzung sichergestellt werden kann. Es stellt sich aber die Frage, ob solche Konkurrenzverbote als verbotene Abgangsentschädigung im Sinne der Abzockerinitiative zu verstehen sind oder nicht. Konkurrenzverbote dürfen allerdings nicht dazu missbraucht werden, verbotene Abgangsentschädigungen zu umgehen. Sachlich gerechtfertigte und marktgerechte Vergütungen als Gegenleistung für das Versprechen zur Einhaltung von Konkurrenzverboten sind demnach zulässig. Verpflichtet sich ein Organ beispielsweise während zweier Jahre nach Vertragsbeendigung für keinen Konkurrenten des Arbeitgebers tätig zu werden, erscheint eine Karenzentschädigung im Umfang einer Jahresvergütung als klar zulässig. Unserer Meinung nach gilt ein Konkurrenzverbot nicht generell als Abgangsentschädigung, weil eine Leistung dafür erbracht wird, nämlich der Verzicht auf eine konkurrenzierende Tätigkeit. Dies gilt aber nur, wenn die Entschädigung in einem vernünftigen Verhältnis zum Wert dieser Leistung steht und sich im branchenüblichen Rahmen bewegt. Dies ist dann der Fall, wenn die Zahlung klar unter der normalen Vergütung liegt.
<i>Scoring</i>	Kein Konkurrenzverbot = 2 Punkte Konkurrenzverbot zulässig = 1 Punkt Konkurrenzverbot unzulässig = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	54 % der untersuchten Gesellschaften weisen keine Grundlage für Konkurrenzverbote in ihren Statuten auf. Rund 15 % der Unternehmen sehen für die Entschädigung im Zusammenhang mit dem Konkurrenzverbot auch variable Vergütungskomponenten vor. Rund 18 % der Unternehmen weisen Konkurrenzverbote auf, die länger als 12 Monate andauern. Neben den 4 % der Gesellschaften, die eine Kann-Klausel in ihren Statuten zum Thema Konkurrenzverbote aufweisen, verfügen 9 % 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

<i>Definition</i>	Verwaltungsräte und Geschäftsleitungsmitglieder erhalten im Falle eines Kontrollwechsels Leistungen (z.B. Abgangsentschädigung, Einzahlung in Pensionskasse, etc.) die höher als die üblichen Entschädigungen sind oder können gesperrte Aktien und Optionen sofort ausüben (Vesting-Klausel).
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Kontrollwechselklauseln dienen in erster Linie als Schutz für die Firma und deren Management vor einer unfreundlichen Übernahme, da in einem solchen Fall hohe Zahlungen fällig werden. Unter Umständen können derartige Klauseln einen Anreiz schaffen, das Unternehmen in einen Verkaufsprozess zu führen. Führungsorgane brauchen keine Kontrollwechselklauseln, da sie arbeitsmarktfähig sein sollten. Die Motivation zum Eingehen einer solchen Klausel muss hinterfragt

werden. In Kombination mit einem Grossaktionär kann eine Kontrollwechselklausel als Misstrauensvotums des Managements an den Hauptaktionär interpretiert werden. Kontrollwechselklauseln sind arbeitsvertragliche Regelungen und widersprechen dem Wahlprinzip von Verwaltungsräten. Überlange Arbeitsverträge oder Konkurrenzverbote sind nicht mehr zeitgemäss und können zum Bumerang für die Gesellschaft werden. Eine Vesting-Klausel ist beim Vorhandensein von Optionen oder optionsähnlichen Beteiligungsprogrammen zwar verständlich, diese könnte jedoch mit einem klassischen Aktienprogramm umgangen werden, da Aktien kein Verfallsdatum haben.

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. 34 % haben eine Vesting-Klausel, das heisst die Möglichkeit, gesperrte Beteiligungspapiere sofort auszuüben. Diese richten sich meist an die Geschäftsleitungsmitglieder. Rund 64 % 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 Geschäftsleitung wird nicht akzeptiert und führt zu einer Nicht-Wahl oder Ablehnung einer Wiederwahl der entsprechenden Verwaltungsratsmitglieder. Im Extremfall behält sich zRating vor, die Entlastung zu verweigern.

5.2.10 Amtsdauer der Revisionsstelle

Definition Amtsdauer seit der erstmaligen Wahl der Revisionsstelle.

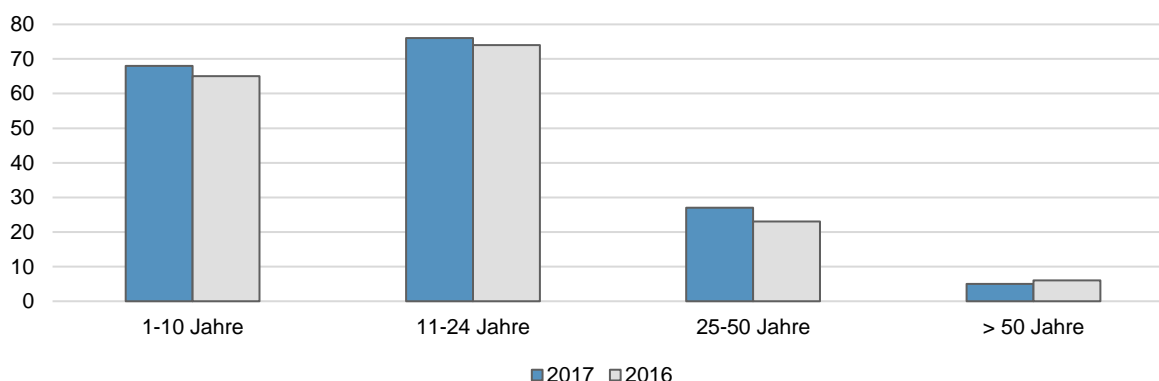
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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 Entscheidfunktion 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 39 % 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, 111 Jahre), Siegfried (PwC, 98 Jahre), Conzzeta (KPMG, 79 Jahre), Schlatter (KPMG, 55 Jahre) und Hügli (OBT, 52 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 letzten 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 Revisionsgesellschaft hat ein legitimes Interesse an der Weiterführung dieser lukrativen Aufträge. Es ist deshalb wichtig, dass die zusätzlichen Non-Audit Fees nicht ein Verhältnis von 70 % der Audit Fees überschreiten.

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

Auswertung Bei den SMI-Unternehmen übersteigen die Non-Audit Fees durchwegs nicht 50 % der Audit Fees. Im SMI Mid ist dies bei 85 % und im Ex SMI Expanded bei 86 % der Unternehmen der Fall. Lediglich 8 % der SMI Mid und 9 % der Ex SMI Expanded Gesellschaften befinden sich im Bereich von 50 % bis 70 %. Über den Schwellenwert von 70 % fallen 9 % der SMI Mid Unternehmen und 5 % der Ex SMI Expanded Unternehmen.

Abbildung 41: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees 2017

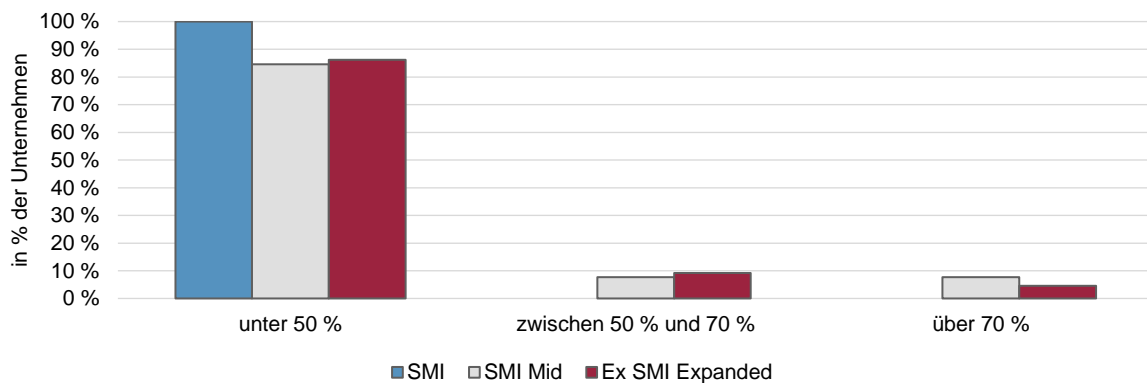
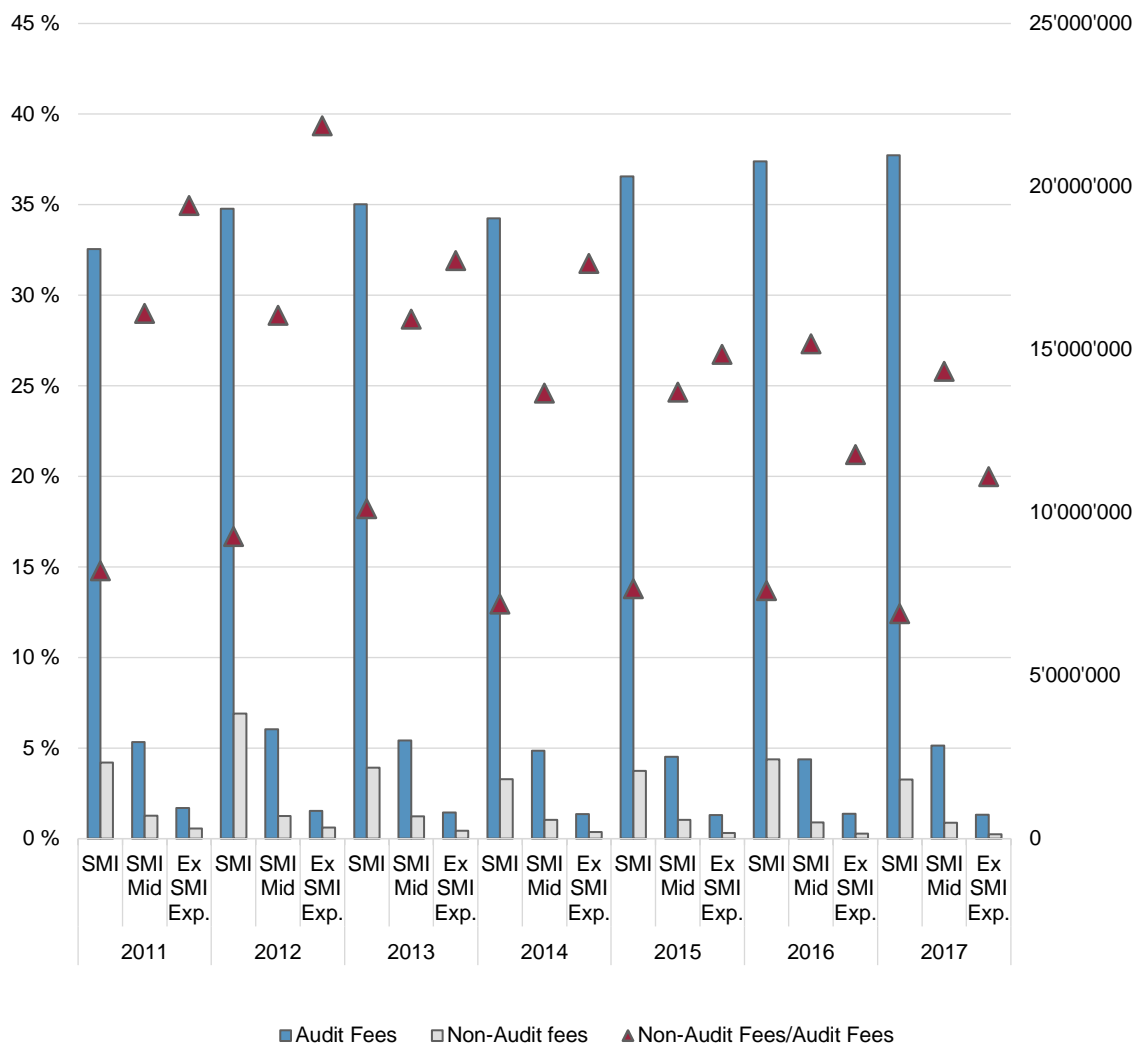


Abbildung 42: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees im Zeitverlauf



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 letzten 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 vorgeschlagenen Stimmrechtsvertreter waren unabhängig, 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 Stimmrechtsvertreter und dessen Stellvertreter ablehnen, wenn Anhaltspunkte für Zweifel an der Unabhängigkeit vorliegen oder er keine Informationen zur Beurteilung seiner Unabhängigkeit offenlegen will. Zudem kann die Wahl abgelehnt werden, wenn das Stimmgeheimnis verletzt wurde.

5.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

5.3.1 Grösse des Verwaltungsrates

Definition Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat.

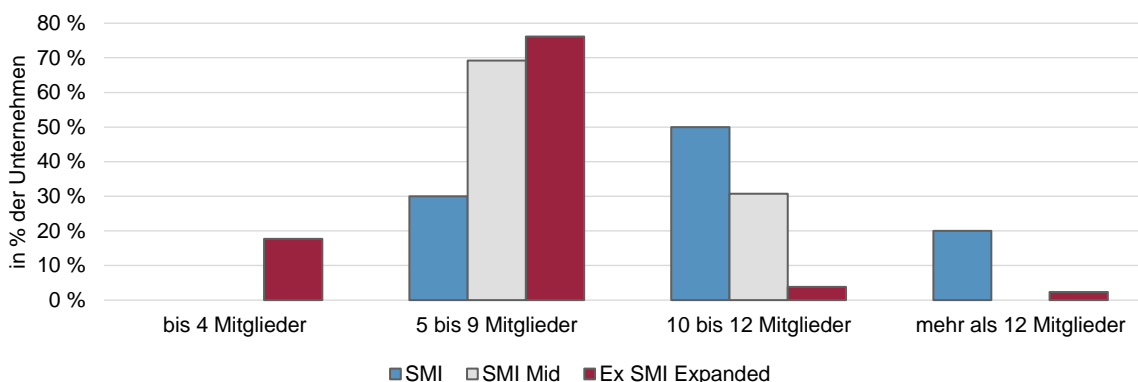
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

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 (Small) = 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. Sechs Gesellschaften verfügen mit 3 Gremiumsmitgliedern über die kleinsten Gremien. Das grösste Gremium stellt Richeмонт mit 20 Mitgliedern, gefolgt von Pargesa mit 15 Mitgliedern.

Abbildung 43: Anzahl Mitglieder im VR



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Bei kleineren Gesellschaften (ausserhalb des SMI Expanded, hier: Small) 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 22 % (Vorjahr: 14 %) der Verwaltungsratsgremien über alle Kompetenzen. Am häufigsten (36 %) fehlt dem Verwaltungsrat nur eine Kompetenz, während 2 Kompetenzen bei 31 % der Verwaltungsräte fehlen. Bei ungefähr 11 % 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.

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

Definition Anzahl Frauen im Verwaltungsrat im Verhältnis zur gesamten Gremiumsgrösse.

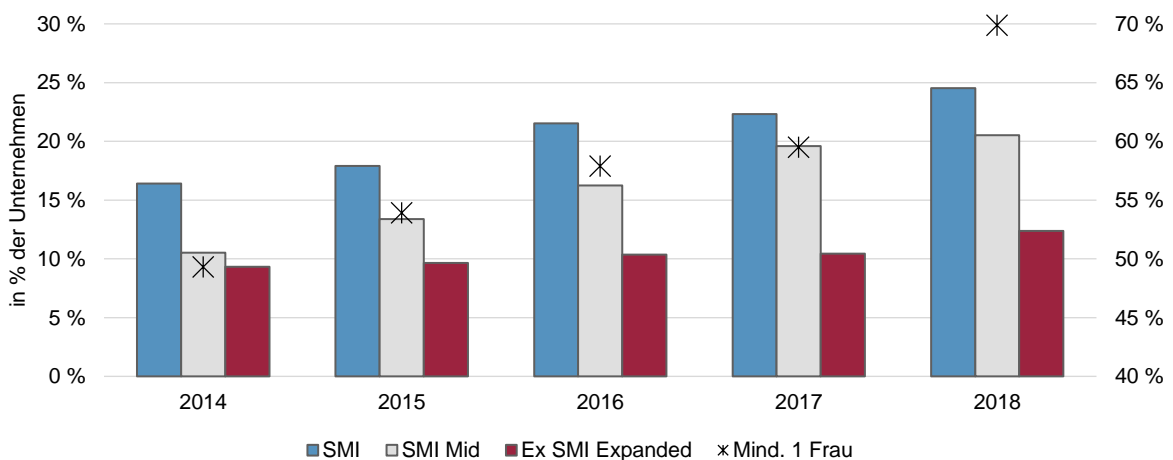
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

Interpretation Dem Verwaltungsrat sollen weibliche und männliche Mitglieder angehören. Ohne freiwillige Berücksichtigung eines Frauenanteils im Verwaltungsrat besteht die Gefahr, dass entsprechende Verpflichtungen auf dem Gesetzesweg erlassen werden. Das Scoring orientiert sich am letztjährigen Durchschnittswert der SMI-Gesellschaften.

Scoring Frauenanteil \geq 20 % = 1 Punkt
 Frauenanteil < 20 % = 0 Punkte

Auswertung Es lässt sich allgemein beobachten, dass der Frauenanteil im Verwaltungsrat seit 2014 immer gestiegen ist. Besonders hervorzuheben ist, dass die Anzahl der Gesellschaften, die mindestens eine Frau im Verwaltungsrat haben von 49 % im Jahr 2014 auf 70 % im Jahr 2018 gestiegen ist. Im Durchschnitt weisen Unternehmen des SMI einen Frauenanteil von 25 %, diejenigen des SMI Mid von 21 % und diejenigen des Ex SMI Expanded von 12 % auf.

Abbildung 44: 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

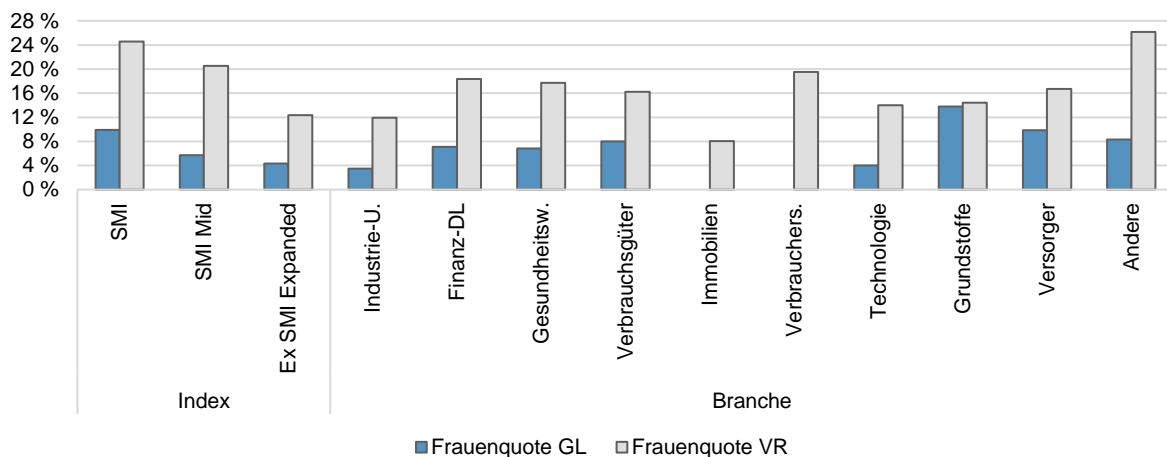
Definition Anzahl Frauen in der Geschäftsleitung im Verhältnis zur gesamten Gremiumsgrösse.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht.

Interpretation 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.

Auswertung Der Frauenanteil in den Geschäftsleitungsgremien bewegt sich in den SMI Unternehmen bei 10 %, im SMI Mid bei 6 % und im Ex SMI Expanded bei 4 %. Durchschnittlich liegt die Frauenquote bei 5.19 %, jedoch zeigen sich zwischen den Branchen grosse Unterschiede. Mit 14 % weist die Branche Grundstoffe den höchsten Wert auf, wohingegen bei Unternehmen der Immobilien- und Verbraucherservicebranche keine Frauen per Erfassungstichpunkt in der Geschäftsleitung vertreten waren.

Abbildung 45: Frauenanteil in der GL



Scoring Keine Punkte

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.5 Anzahl Komitees/Ausschüsse

Definition Anzahl eingesetzte Ausschüsse oder Komitees des Verwaltungsrates.

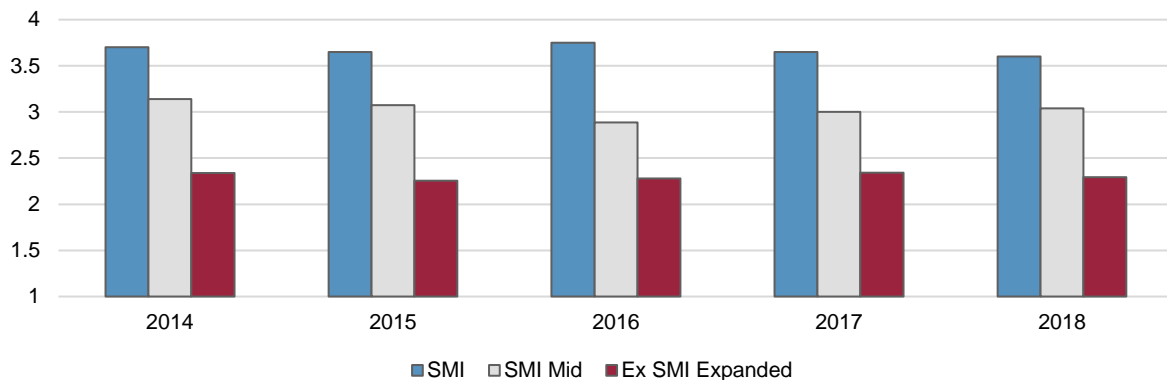
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

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

Auswertung Die durchschnittliche Anzahl an Ausschüssen in Schweizer Publikumsgesellschaften bewegt sich zwischen 2 bis 3 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 3.0 und Gesellschaften des Ex SMI Expanded 2.3 Komitees.

Abbildung 46: 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 es kommt das Pluralitätsprinzip zum Einsatz. Dieses besagt, dass wenn bei einer Generalversammlung mehr Kandidierende antreten als die Statutarische Limite zulässt, diejenigen Personen gewählt sind, die die meisten Stimmen auf sich vereinigen.

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

Auswertung 50 % der Gesellschaften sehen keine Limitierung der Gremiumsgrösse vor. Bei rund 35 % besteht eine Limitierung auf 9 oder weniger Mitglieder und bei ca. 15 % der Unternehmen eine Limitierung auf über 9 Mitglieder.

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)

Definition Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern des Verwaltungsrates.

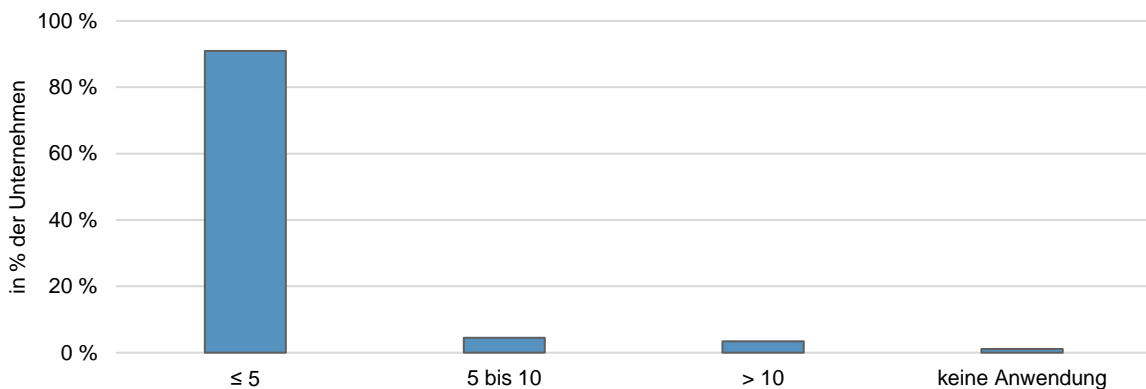
Quelle Statuten

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

Scoring ≤ 10 Drittmandate, davon maximal 5 in börsenkotierten Unternehmen = 2 Punkte
 > 10 Drittmandate und/oder mehr als 5 in börsenkotierten Unternehmen = 0 Punkte

Auswertung Im Durchschnitt dürfen Schweizer Verwaltungsräte 15 Mandate ausüben, wovon maximal 5 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen.

Abbildung 47: 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)

Definition Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung.

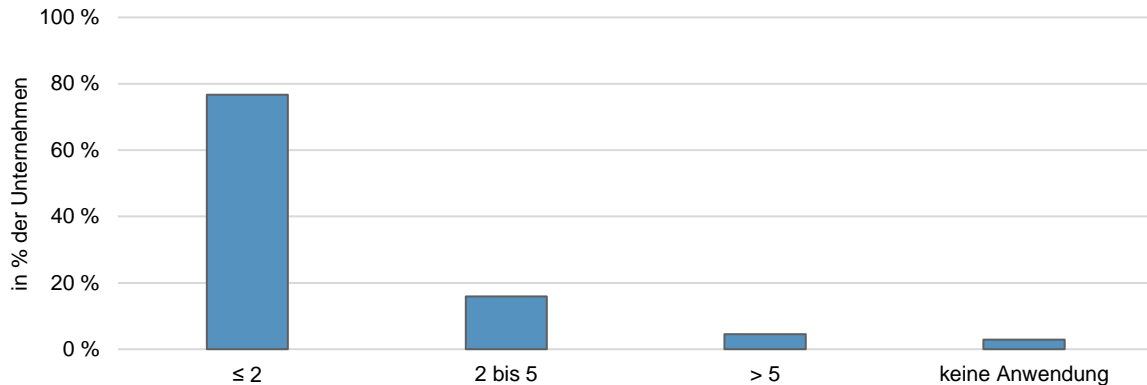
Quelle Statuten

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

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

Auswertung Im Durchschnitt darf ein Geschäftsleitungsmitglied 6 Mandate (Vorjahr: 7) 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 48: 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 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).

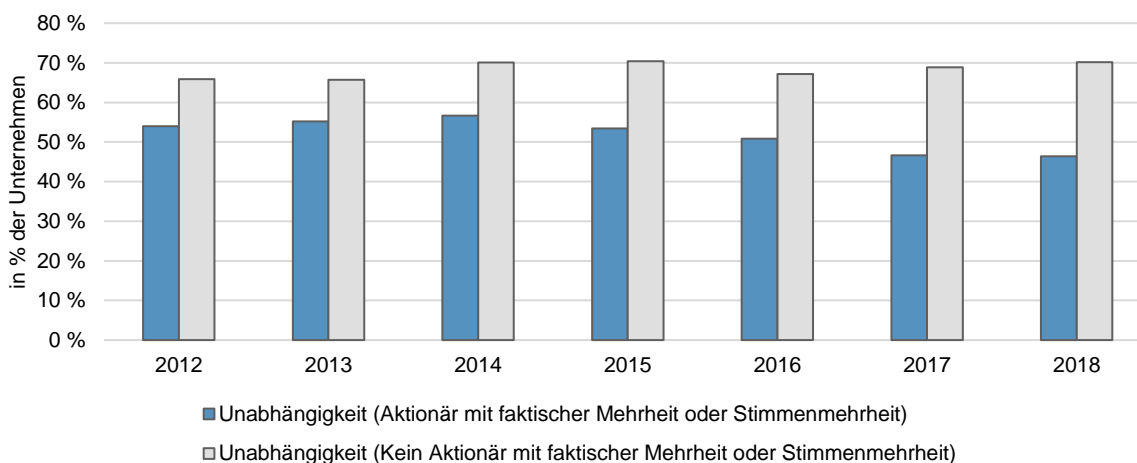
Ein Mitglied des Verwaltungsrates oder Kandidat gilt als «**subjektiv abhängig**», wenn:

- 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.

<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht und andere verfügbare Quellen unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	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
<i>Auswertung</i>	2018 wurde eine durchschnittliche Unabhängigkeit im Verwaltungsrat von ungefähr 57 % erreicht. Dieser Wert ist im Vergleich zu den Vorjahren eher tief (2016: 60 %, 2015: 63 %; 2014: 64 %). Dieser tiefere Wert ist primär dem Umstand geschuldet, dass Vertreter neu bereits ab 3 % des Aktienkapitals als solche klassifiziert werden. Gegenüber dem Vorjahr blieb der Anteil jedoch praktisch unverändert. Der Anteil an Unternehmen, der über einen überwiegend unabhängigen Verwaltungsrat verfügen, sank von 83 % im Jahr 2014 auf 72 % im Jahr 2018.

Abbildung 49: 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.

5.3.10 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, die 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 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).

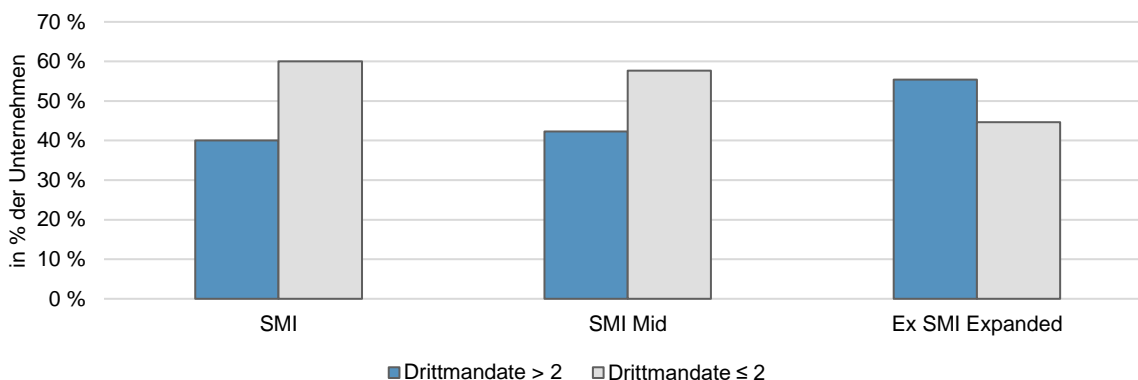
5.3.11 Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten

<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 der «Ich-AG» nicht darunter. Mit Inkrafttreten der VegüV muss eine maximale Anzahl an Drittmandaten für Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in den Statuten geregelt werden.
<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.

Scoring VRP hat mehr als 2 zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte
 VRP hat 2 oder weniger zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 1 Punkt

Auswertung Während bei SMI-Unternehmen die Verwaltungsratsvorsitzenden zu 40 % mehr als zwei Drittmandate ausüben, sind es bei den Gesellschaften des SMI Mid 42 % und denjenigen des Ex SMI Expanded 55 %. Im Durchschnitt halten Präsidenten von SMI Gesellschaften 2.5, von SMI Mid Unternehmen 2.4 und von Ex SMI Expanded Gesellschaften 3.3 Drittmandate.

Abbildung 50: 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.

5.3.12 Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates

Definition Die Anzahl Sitzungen oder Telefonkonferenzen, an denen der Verwaltungsrat getagt hat. Die Anzahl wird auf Basis ganzer Arbeitstage berechnet.

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 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 Castle Alternative Invest, Ponenina, PSP Swiss Property und Spice Private Equity den letzten Platz, gefolgt von Castle Private Equity, HIAG Immobilien, IVF Hartman, Lindt & Sprüngli und Pargesa mit jeweils 1.5 ganztägigen Sitzungen. Am meisten Sitzungen wies Credit Suisse mit 16.5, gefolgt von Leclanché und OC Oerlikon mit 13 ganztägigen Sitzungen aus. Aufgrund der differenzierten Erfassung nach Sitzungsstunden ab dem Ratingjahr 2017 sind die Ergebnisse tiefer als in den Vorjahren.

Abbildung 51: Anzahl Sitzungen des VR

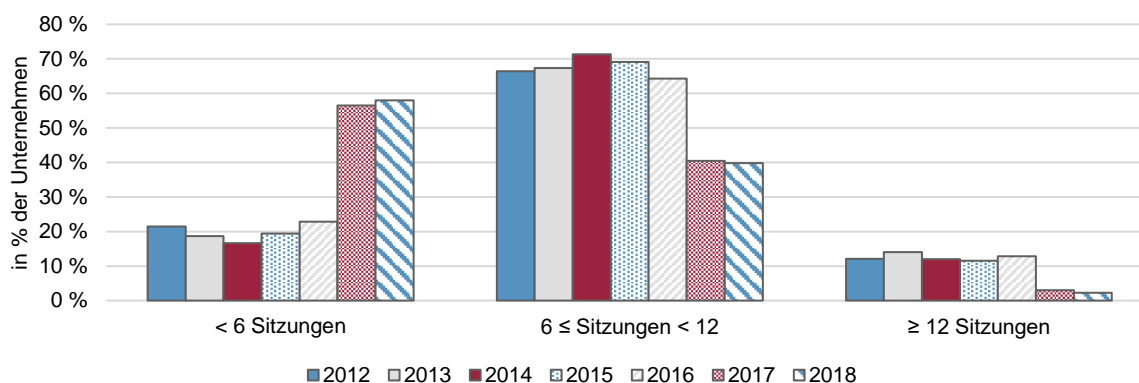


Tabelle 17: Höchste VRP-Vergütungen pro Sitzung

Vergütung VRP	Anzahl Sitzungen	Vergütung pro Sitzungstag	Vergütung pro Sitzungsstunde	Unternehmen	Name	Funktion
6'485'000 ¹	1.5	4'323'333	540'417	Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner	Exekutiver VRP
6'219'214 ²	2	3'109'607	388'701	Temenos	Andreas Andreades	Exekutiver VRP
4'378'511	2.5	1'751'404	218'926	Swatch Group	Nayla Hayek	Exekutiver VRP
2'274'978 ³	1.5	1'516'652	189'582	Pargesa	Gérald Frère	Vize-P und Delegierter
5'283'000	5	1'056'600	132'075	Dufry	Juan C. T. Carretero	Exekutiver VRP
4'579'904 ⁴	6	763'317	95'415	Vontobel	Herbert J. Scheidt	
6'412'401 ^{5,6}	8.5	754'400	94'300	Roche	Christoph Franz	
6'401'564 ⁶	8.5	753'125	94'141	UBS	Axel Weber	Vollzeit VRP
4'166'000	6	694'333	86'792	Swiss Re	Walter B. Kielholz	Vollzeit VRP
2'943'326	5	588'665	73'583	Forbo	This E. Schneider	Exekutiver VRP

¹: Inkl. Vergütung für Einarbeitung Nachfolger und für vergangene Leistungen der letzten drei Jahre, ²: Umrechnung von USD, ³: Vize-Präsident und Delegierter, da Doppelmandat von Desmarais, ⁴: Inkl. Wert der zugeteilten Performance-Aktien, ⁵: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, ⁶: Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen

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.

5.3.13 Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme

Definition Der Geschäftsbericht enthält Angaben über die Dauer der Sitzungen und die individuelle Sitzungsteilnahme der Verwaltungsräte.

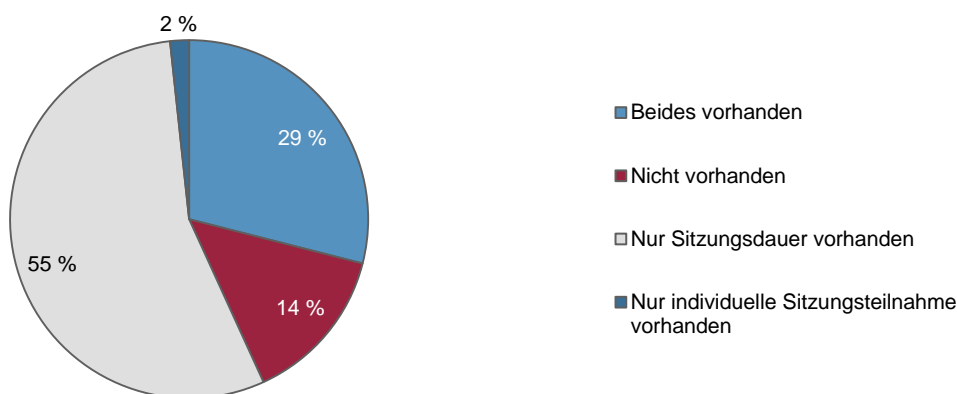
Interpretation Verwaltungsräte müssen genügend Zeit zur Verfügung haben, um ihren Verwaltungsratspflichten nachzukommen. Sind Verwaltungsräte bei Sitzungen oft abwesend, so nehmen sie ihre Aufgaben nur ungenügend wahr. Aktionäre sollten daher über die individuelle Sitzungsteilnahme informiert werden.

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Scoring Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme vorhanden = 2 Punkte
 Angaben über individuelle Sitzungsteilnahmen vorhanden = 1 Punkt
 Keine Angaben über individuelle Sitzungsteilnahmen vorhanden = 0 Punkte

Auswertung Ungefähr 30 % aller Gesellschaften weist im Geschäftsbericht die individuelle Sitzungsteilnahme ihrer Verwaltungsräte und auch die Sitzungsdauer aus. Demgegenüber verzichten 14 % der Unternehmen komplett auf eine derartige Offenlegung. Bei mehr als der Hälfte der Unternehmen wird nur die Sitzungsdauer ausgewiesen.

Abbildung 52: 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.

5.3.14 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.

5.3.15 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 97 % der analysierten Gesellschaften publizieren die Statuten auf der Website. Alle untersuchten SMI Expanded Gesellschaften haben ihre Statuten auf der Website publiziert. Von den analysierten 130 Gesellschaften des Ex SMI Expanded legen 5 die Statuten nicht auf der 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.

5.3.16 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 71 % der untersuchten Unternehmen ist der Zugriff auf den Code of Conduct über die Website möglich. 95 % der SMI, 89 % der SMI Mid und rund 64 % der Ex SMI Expanded Unternehmen legten den Code of Conduct auf der Website offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.17 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 50 % der untersuchten Gesellschaften auf der Website aufzufinden. Im Gegensatz zur Offenlegungsquote von 46 % bei den Unternehmen des Ex SMI Expanded, legen 75 % der SMI und 50 % der SMI Mid Gesellschaften das Organisationsreglement offen.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

5.3.18 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

<i>Interpretation</i>	Die Aktionäre müssen nachvollziehen können, wie Beschlüsse zu Stande gekommen sind. Insbesondere zeigt ein ausführliches Beschlussprotokoll auf, mit welchen Quoren die Entscheide getroffen wurden. Der revidierte Swiss Code animiert die Unternehmen dazu, die Abstimmungsergebnisse so rasch als möglich, spätestens nach Ablauf einer Woche den Aktionären zugänglich zu machen.
<i>Scoring</i>	GV-Protokoll wird mit Abstimmungsergebnissen auf der Website publiziert = 2 Punkte GV-Protokoll wird ohne Abstimmungsergebnisse auf der Website publiziert = 1 Punkt GV-Protokoll wird nicht auf der Website publiziert = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Das Protokoll zur GV ist bei 85 % der analysierten Gesellschaften (SMI: 100 %; SMI Mid: 92 %, Ex SMI Expanded: 82 %) auf der Website zu finden. Rund 49 % der Unternehmen publizieren die Abstimmungsergebnisse in Prozenten auf ihrer Website.

Tabelle 18: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten

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

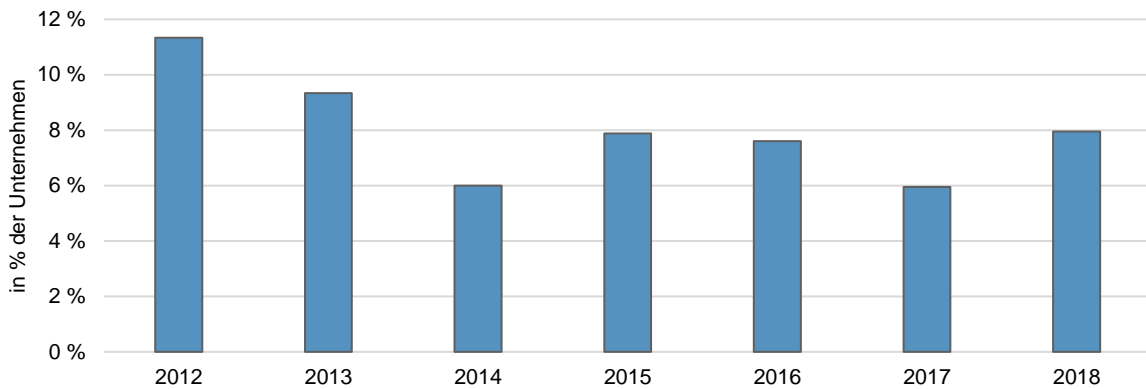
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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.

5.3.19 Personalunion des VRP und des CEO

<i>Definition</i>	Die Funktion des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO werden von der gleichen Person wahrgenommen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung allfälliger Änderungen nach dem Bilanzstichtag
<i>Interpretation</i>	Um die gegenseitige Kontrolle zu ermöglichen, sollte die Leitung des Unternehmens auf die beiden Organe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung aufgeteilt sein. Der Verwaltungsrat ist als oberstes Organ des Unternehmens unter anderem zur aktiven Überwachung der Geschäftsleitung verpflichtet. Eine Personalunion beider Funktionen ist für die dem Verwaltungsrat zustehende Funktion nicht förderlich. Der Verwaltungsratspräsident und gleichzeitig Vorsitzender der Geschäftsleitungen hat einen sehr starken Einfluss auf die Gesellschaft und den Verwaltungsrat. Da der Verwaltungsratspräsident für die Informationsversorgung des 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 beseitigt werden. Auch der revidierte Swiss Code erteilt dem Doppelmandat eine klare Absage.
<i>Scoring</i>	Keine Personalunion VRP/CEO = 2 Punkte Personalunion VRP/CEO = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In ca. 8 % der Unternehmen hat der Verwaltungsratspräsident zugleich das Amt des CEO inne. Dieser Wert hat sich gegenüber dem tiefen Stand des Vorjahres um 200 Basispunkte erhöht. Zudem kommen exekutive VR-Präsidenten häufiger vor.

Abbildung 53: 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.

5.3.20 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 der «Ich-AG» nicht darunter.

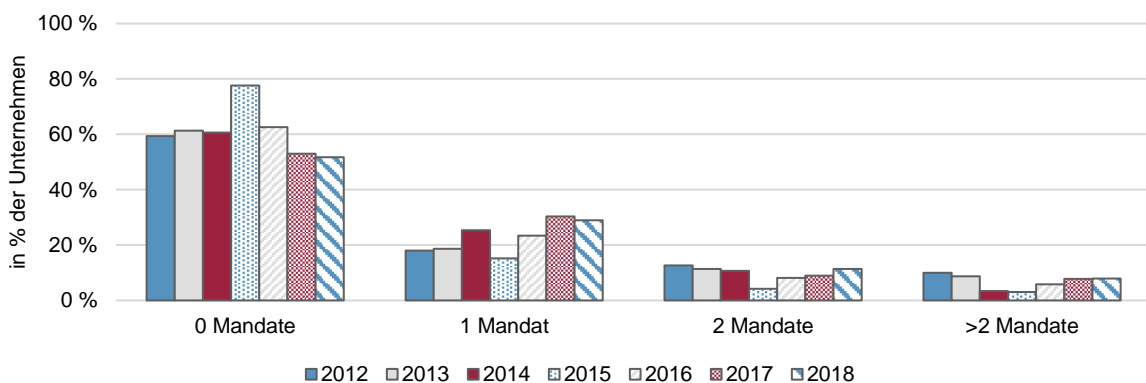
Quelle Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von anderen Quellen

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 52 % (Vorjahr: 53 %) der CEO üben keine zusätzlichen Drittmandate aus. 29 % (Vorjahr: 30 %) üben 1 zusätzliches Mandat und 8 % (Vorjahr: 8 %) mehr als 2 zusätzliche Mandate aus. Damit hat die durchschnittliche Anzahl Drittmandate der CEO von ca. 0.81 auf 0.83 Drittmandate weiter zugenommen und den höchsten Wert der letzten 6 Geschäftsjahre des Vorjahres überschritten.

Abbildung 54: Anzahl Drittmandate des CEO



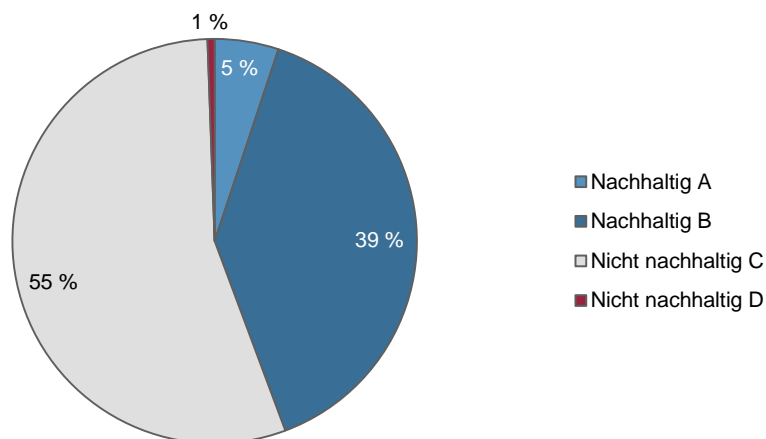
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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.

5.3.21 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
Interpretation	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.
Scoring	Nachhaltig (A oder B) = 1 Punkt Nicht nachhaltig (C oder D) = 0 Punkte
Auswertung	Lediglich neun Unternehmen wurden als «nachhaltig oder im Übergang zur Nachhaltigkeit» eingestuft. Dies sind: Adecco, Agta Record, Edisun Power Europe, Geberit, Landis+Gyr, Meyer Burger, SGS, Swiss Re und Swisscom. Weiter wurden 39 % der Unternehmen mit einem B bewertet und über die Hälfte mit einem C. Als einzige Gesellschaft wurde Transocean mit einem D klassifiziert.

Abbildung 55: 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

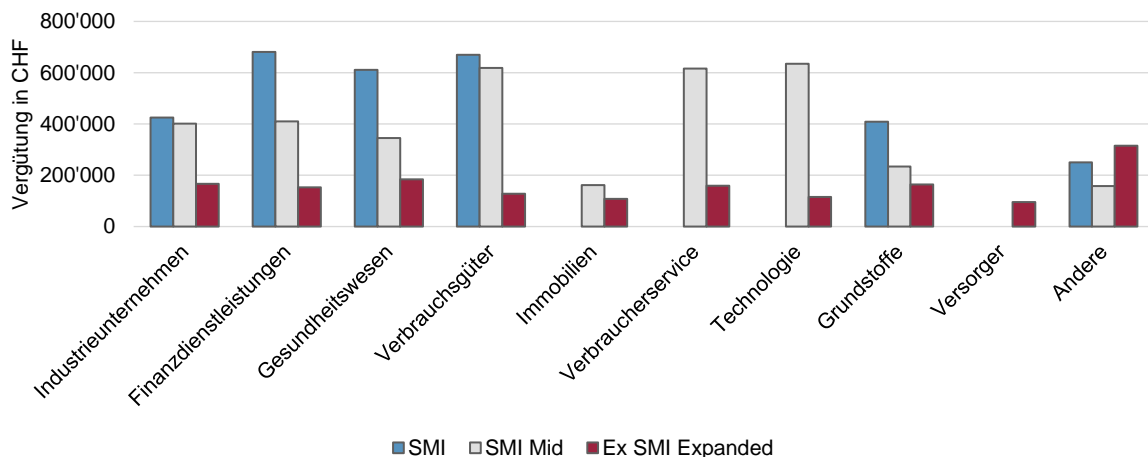
Definition Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder des Verwaltungsrates untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsratsstätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen.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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Scoring Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «5.4.14 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA»).

Auswertung Die durchschnittliche Vergütung eines Verwaltungsratsmitglieds machte im Geschäftsjahr 2017 bei den SMI Gesellschaften ca. CHF 556'750, bei den SMI Mid Gesellschaften ca. CHF 425'600 und bei den Ex SMI Expanded Unternehmen ca. CHF 152'000 aus.

Abbildung 56: 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 Salärierung explizit.

Scoring keine Punkte

Auswertung Im SMI Mid sehen 8 %, im Ex SMI Expanded 11 % (SPI Extra 2011: 30 %) und im SMI noch 10 % (SMI 2011: 41 %) der Unternehmen variable Vergütungskomponenten für Verwaltungsratsmitglieder vor. Der Trend zu rein fixen Vergütungsmodellen des Verwaltungsrates hält weiterhin an, was zu begrüßen ist. 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. Die Grenze von CHF 300'000 bzw. CHF 500'000 wurde von zRating gewählt, weil das Team eine Entschädigung in dieser Höhe als angemessen beurteilt. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet. Als Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten wird dann die nächst höhere Vergütung im Verwaltungsrat berücksichtigt.

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

Auswertung Unternehmen des SMI wiesen für das vergangene Geschäftsjahr bei der Gesamtvergütung des Vorsitzenden des Verwaltungsrates einen Median von CHF 1'539'800 (Vorjahr: CHF 1'821'900) auf, während dieser Wert bei den SMI Mid Gesellschaften bei CHF 727'600 (Vorjahr: CHF 846'400) und bei Unternehmen des Ex SMI Expanded bei CHF 271'500 (Vorjahr: CHF 251'550) lag.

Abbildung 57: Median der Vergütungen an VRP

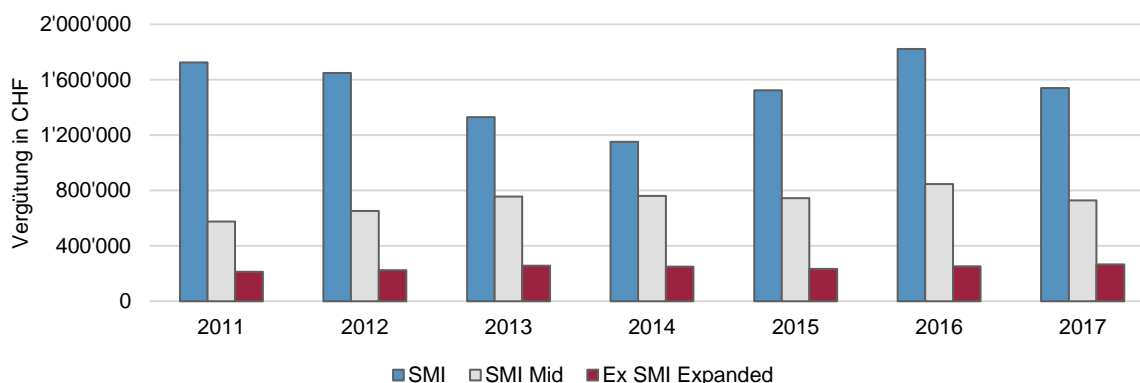


Tabelle 19: Höchste Vergütungen an VRP

Gesellschaft	Verwaltungsratspräsident	Vergütung
Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner ^{1,2}	6'485'000
Roche	Christoph Franz ^{3,4}	6'412'401
UBS	Axel Weber ^{4,5}	6'401'564
Temenos	Andreas Andreades ¹	6'219'214
Dufry	Juan Carlos Torres Carretero ¹	5'283'000
Nestle	Paul Bulcke ^{3,6}	4'778'543
Vontobel	Herbert J. Scheidt ⁷	4'579'904
Swatch Group	Nayla Hayek ¹	4'378'511
Credit Suisse	Urs Rohner ⁵	4'266'823
Vifor Pharma	Etienne Jornod ¹	4'176'000
Swiss Re	Walter B. Kielholz ⁵	4'166'000
Schindler	Silvio Napoli ¹	3'932'000
Novartis	Jörg Reinhardt	3'804'336
Richemont	Johann Rupert ¹	3'066'825
Forbo	This E. Schneider ¹	2'943'326

Pargesa	Gérald Frère ⁸	2'274'978
LafargeHolcim	Beat Hess ⁹	2'152'275
Tamedia	Pietro Supino ¹	1'673'000
Logitech	Guerrino De Luca ¹	1'634'673
Adecco	Rolf Dörig	1'552'566

¹: Exekutiv, ²: Inkl. Vergütung für Einarbeitung Nachfolger und für vergangene Leistungen der letzten drei Jahre, ³: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, ⁴: Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, ⁵: Vollamtlich, ⁶: Inkl. Entschädigung Brabeck-Lethmathe (Jan.-März), ⁷: Inkl. Wert der zugeteilten Performance-Aktien, ⁸: Vize-Präsident und Delegierter, da Doppelmantel von Desmarais, ⁹: Inkl. Vergütung für kommissarische Tätigkeit als CEO

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF

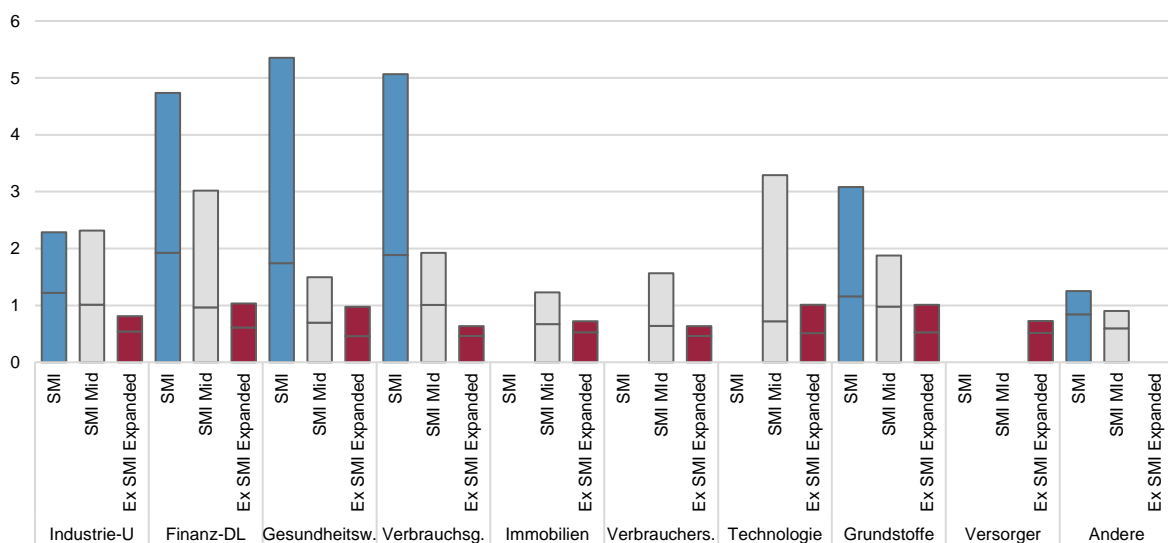
Definition Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder der Geschäftsleitung untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsrats-tätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen.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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Scoring Keine Punkte. Es werden allerdings Punkte für die Vergütung in Relation zum EBITDA erteilt (vgl. «5.4.14 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA»).

Auswertung Im Durchschnitt wurde den Geschäftsleitungsmitgliedern der SMI Gesellschaften eine Entschädigung von CHF 3'885'850 zugesprochen. Die Manager bei den SMI Mid Unternehmen erhielten im Schnitt CHF 2'131'950 und diejenigen der Ex SMI Expanded Unternehmen CHF 903'050.

Abbildung 58: 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

Definition 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: 53 %), bei denjenigen des SMI Mid 53 % (Vorjahr: 54 %) 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

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

Scoring Gesamtvergütung CEO kleiner als CHF 1'000'000 = 4 Punkte
Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 1'000'000 und 2'000'000 = 3 Punkte
Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 2'000'000 und 3'000'000 = 2 Punkt
Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 3'000'000 und 10'000'000= 1 Punkte
Gesamtvergütung CEO grösser als CHF 10'000'000 = 0 Punkte

Auswertung Der Median der Gesamtvergütung der CEO der SMI Gesellschaften machte im Geschäftsjahr 2017 CHF 5'953'800 (Vorjahr: CHF 7'746'500) aus. Bei den SMI Mid Unternehmen belief sich dieser Wert auf CHF 3'449'150 (Vorjahr: CHF 3'462'000) und bei den Ex SMI Expanded Gesellschaften auf CHF 1'053'000 (Vorjahr: CHF 1'026'750).

Abbildung 59: Median der Vergütungen an CEO

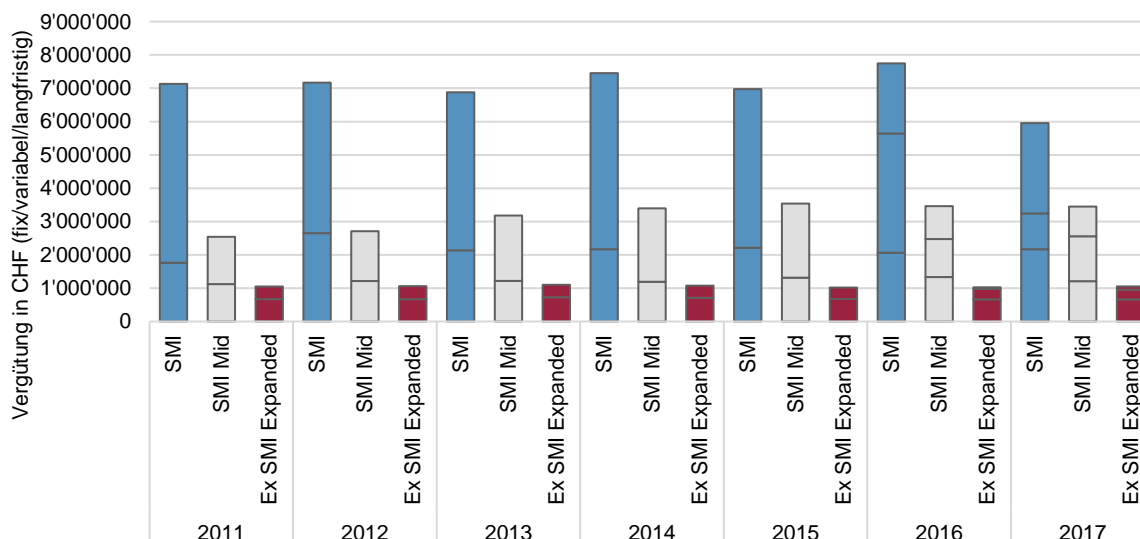


Tabelle 20: Höchste Vergütungen an CEO

Gesellschaft	CEO	Vergütung
Roche	Severin Schwan ^{1,2}	15'630'651
UBS	Sergio P. Ermotti ²	15'095'699
Novartis	Joseph Jimenez	13'101'181
LafargeHolcim	Jan Jenisch/Eric Olsen ³	12'898'540
Credit Suisse	Tidjane Thiam	9'700'000
ABB	Ulrich Spiesshofer	9'306'828
Transocean	Jeremy D. Thigpen	8'942'785
Zurich Insurance Group	Mario Greco	8'600'000
Nestle	Marc Schneider ^{1,2}	8'064'934
Temenos	David Arnott	8'003'776
Dufry	Julián Díaz González	7'414'000
Logitech	Bracken P. Darrell	7'329'741
Swatch Group	Georges N. Hayek	6'967'192
OC Oerlikon	Roland Fischer	6'785'000
Tecan	David Martyr ⁴	6'377'000
Vontobel	Zeno Staub ⁵	6'126'220
Richemont	Cyrille Vigneron ⁶	6'001'135
Givaudan	Gilles Andrier ²	5'906'441
DKSH	Jörg Wolle ⁷	5'753'000
CFT Tradition	Michael Leibowitz ⁸	5'727'000

¹: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, ²: Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, ³: Eric Olsen bis 15.07/Jan Jenisch ab 01.09, ⁴: Inkl. Verkehrswert der zugeteilten Matching Shares, ⁵: Inkl. Wert der zugeteilten Performance-Aktien, ⁶: CEO Cartier, ⁷: CEO-Vergütung bis 31. März und vertraglich vereinbarte Vergütungen bis Dezember, ⁸: COO Americas/EMEA

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF »

5.4.7 Vergütung CEO im Vergleich zur Performance

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Aktuelle und vergangene Geschäftsberichte
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	Vergütung CEO ist nicht höher als die erwartete Gesamtvergütung = 1 Punkt Vergütung CEO ist höher als die erwartete Gesamtvergütung = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Bei 60 % (Vorjahr: 68 %) 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 VR/GL

<i>Definition</i>	Die Höhe der reinen Aktienbeteiligung am Unternehmen in CHF, die jedes Mitglied des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung durchschnittlich hält oder vertritt.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Gleich wie bei den Verwaltungsräten steigert auch bei den Geschäftsleitungsmitgliedern der Aktienbesitz das Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens.
<i>Scoring</i>	Beteiligung pro Mitglied VR/GL grösser als CHF 150'000 = 1 Punkt Beteiligung pro Mitglied VR/GL kleiner als CHF 150'000 = 0 Punkte

Auswertung Die durchschnittliche Aktienbeteiligung der beiden Gremien inklusive aller vertretenen Stimmanteile macht 29.2 % (Vorjahr: 26.8 %) des Aktienkapitals aus. Bei den Unternehmen des SMI belief sich die Beteiligung auf 5.6 % (Vorjahr: 4.2 %), bei den Unternehmen des SMI Mid auf 20.1 % (Vorjahr: 21.1 %) und denjenigen des Ex SMI Expanded auf 34.7 % (Vorjahr: 31.7 %).

Auswirkung auf die Stimmempfehlung
Normalerweise keine Auswirkungen

5.4.9 Klassisches Aktienprogramm für VR

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

Scoring Aktienprogramm für Verwaltungsräte = 1 Punkt
Kein Aktienprogramm resp. ein Options- oder optionsähnliches Programm für Verwaltungsräte = 0 Punkte

Auswertung 57 % 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

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

Quelle Statuten

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

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

Scoring Vorhanden = 1 Punkt
Nicht vorhanden = 0 Punkte

Auswertung Bei SMI-Unternehmen weisen 95 % eine relative oder absolute Vergütungsobergrenze auf. Bei Unternehmen des SMI Mid und Ex SMI Expanded liegt dieser Wert bei 85 % respektive 76 %.

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 40 % der Unternehmen besteht im Untersuchungszeitraum kein Aktienprogramm respektive ein Options- oder optionsähnliches Programm. Diese Optionsprogramme werden zunehmend durch Aktienprogramme ersetzt. In 60 % der Gesellschaften werden Beteiligungsprogramme, davon mit Leistungszielen ohne starke Hebelwirkung (33 %) oder lediglich einfache Aktienprogramme (27 %), verwendet.

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 Exotische Vergütungskomponenten

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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

Scoring Vorhanden = 0 Punkte
Nicht vorhanden = 1 Punkt

Auswertung 19 % der untersuchten Gesellschaften weisen im Geschäftsjahr 2017 exotische Vergütungskomponenten auf. Darunter etwa die Übernahme von Ausbildungskosten der Kinder oder Steuerberatung. Bei den SMI Titeln kommen solche Komponenten mit 75 % am häufigsten vor.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.4.13 Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells

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

Quelle Aktueller Geschäftsbericht

Interpretation Das Vergütungsmodell soll auf den nachhaltigen Erfolg ausgerichtet sein. Bei kurzfristigen Anreizsystemen besteht die Gefahr, dass das System mit einseitigen Optimierungsmassnahmen ausgehebelt werden kann. Als langfristig betrachten wir bei Aktienprogrammen einen Zeithorizont von mindestens 3 Jahren, bei Optionen von mindestens 5 Jahren. Performance Shares gehören zu den synthetischen Aktien, die Optionscharakter haben. Die Nachteile von Optionen haben wir in einem anderen Kriterium (vgl. «5.4.11 Beteiligungsprogramme für GL») dargestellt. Beim vorliegenden Kriterium beurteilen wir deren Langfristigkeit. Optionsprogramme werden ab einer Laufzeit von mindestens 5 Jahren als langfristig beurteilt.

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

Auswertung Das Vergütungsmodell wurde in 63 % (Vorjahr: 58 %) der Fälle als langfristig ausgerichtet beurteilt. Die Vergütungsmodelle der SMI-Gesellschaften wurden zu 85 %, diejenigen der SMI Mid Unternehmen zu 77 % und diejenigen der Ex SMI Expanded Gesellschaften zu 57 % als langfristig ausgerichtet eingestuft.

Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.4.14 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA

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

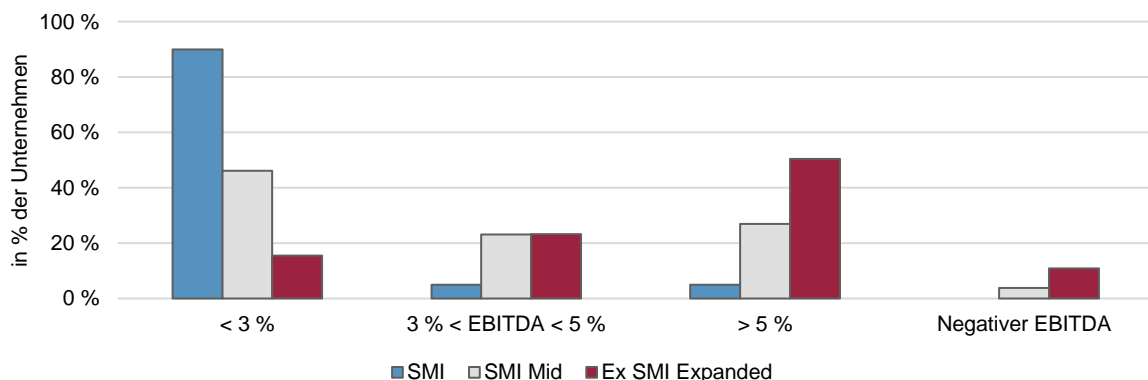
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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 angesprochene Relation bei 90 % der SMI Unternehmen unter 3 % ist, erreicht dies lediglich 46 % der Gesellschaften des SMI Mid und 16 % des Ex SMI Expanded. Im Bereich von über 5 % sind die Ex SMI Expanded mit 50 % am stärksten vertreten.

Abbildung 60: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

5.4.15 Transparenz des Vergütungsmodells

<i>Definition</i>	Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell für die Führungsgremien wird offengelegt und die dargelegten Informationen sind transparent und übersichtlich dargestellt. Insbesondere werden die zugeteilten Aktien zu den effektiven Markt- und nicht zu Steuerwerten offengelegt. Die zur Bewertung von allfälligen Optionen verwendeten Annahmen sind im Vergütungsbericht transparent offengelegt und in den Statuten umschrieben. Dies gilt auch für die Kriterien zur Berechnung der variablen Entschädigung.
<i>Quelle</i>	Aktueller 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 11 % der untersuchten Gesellschaften als hoch, bei 47 % als mittel und bei 41 % als tief ein. Fast die Hälfte der Vergütungsmodelle der Unternehmen des Ex SMI Expanded werden als intransparent beurteilt.

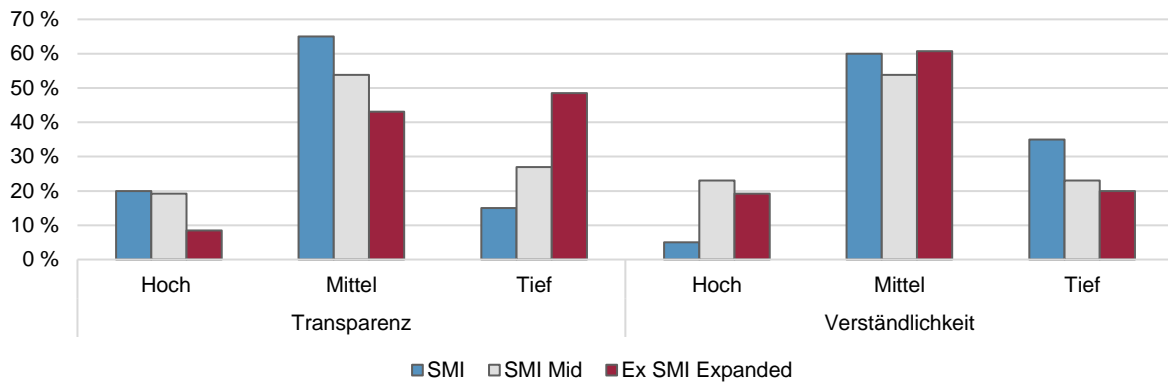
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

5.4.16 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 18 % der Vergütungsmodelle mit einer hohen, 60 % mit einer mittleren und 22 % 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 35 % der Vergütungsmodelle der SMI Titel als schwer verständlich eingestuft.

Abbildung 61: 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

- Adams, R. B., Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (2010): The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey, *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58–107.
- Amihud, Y. & Lev, B. (1981): Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers, *The Bell Journal of Economics*, 12(2), 605–617.
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2001): Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are, *The Quarterly Journal of Economics*, 116(3), 901-932.
- Bühler, C. (2016): Ausserrechtliche Regulierungstendenzen in der Corporate Governance, Empfehlungen der Stimmrechtsberater, Best Practice und Vorwirkung der Aktienrechtsrevision, *Expert Focus*, 90, 12-19.
- Böckli P. (2017): Kritischer Blick auf die Botschaft zur Aktienrechtsbotschaft, *GesKR-Tagungsdokument*.
- Cai, J. & Walkling, R. (2011): Shareholders' say on pay: does it create value?, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(2), 299–339.
- Heidrick & Struggles. (2018a): The Heidrick & Struggles Board Monitor Europe. New York.
- Heidrick & Struggles. (2018b): The Heidrick & Struggles Board Monitor: appointments of women to boards hit record high. New York.
- Hoepner, A. G., Oikonomou, I., Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. (2018): ESG shareholder engagement and downside risk, *Working Paper*.
- Hostettler, S. (2010): Manager Saläre, Wertorientierte Vergütung - Entscheidungsgrundlagen für Führungskräfte. Zürich: Orell Füssli Verlag.
- Jensen, M.C. (1993): The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48, 831-80.
- Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997): A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, 52(2), 737–784.
- Swiss Sustainable Finance (2018): Schweizer Marktstudie Nachhaltige Anlagen 2018. Zürich.
- 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.
- Wolff, M., Jacobey, L., & Coskun, H. (2017): Talk is not cheap - the role of interpersonal communication as a success factor of engagements on ESG matters.
- 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