



# zRating-Studie 2021

Corporate Governance  
in Schweizer Publikumsgesellschaften

im September 2021



## **Imprint**

Herausgeber	Inrate AG
Autoren	Sascha Graf, Philippa Knecht, Dr. Christophe Volonté, Martina Wengle
Bezugsquelle	Inrate AG, <a href="http://www.inrate.com">www.inrate.com</a>
Auflage	13. überarbeitete Auflage
Schutzgebühr	CHF 200.00

© 2021 Inrate AG



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

## Vorwort

Die Unternehmenskommunikation richtet sich neu aus: Corporate Governance scheint in den Hintergrund zu rücken oder eine Selbstverständlichkeit geworden zu sein. Die Nachhaltigkeit wird präsenter. Das erscheint erfreulich, erstaunt jedoch etwas. Die Covid-19 Pandemie hat die Corporate Governance vor eine der größten Herausforderungen gestellt: Risikomanagement, Sicherstellung der betrieblichen Kontinuität, interne Kommunikation zur Aufrechterhaltung von Motivation und Teamzusammenhalt. Entgegen dem gewünschten Fokus auf die Langfristigkeit, waren kurzfristige Anpassungen nötig. Wäre es da nicht naheliegender, im Rahmen der Corporate Governance die Nachhaltigkeit so anzugehen wie die Covid-Krise? Die Umwelt- und Sozialthemen der Nachhaltigkeit erfordern Beschlüsse und Massnahmen im Rahmen der Regeln, Systeme und bestehenden Strategien der Unternehmung und damit im Rahmen der Corporate Governance.

Unternehmen stehen heute der Forderung gegenüber, Massnahmen zur Vermeidung der Klimaerwärmung und zur Verhinderung von Menschenrechtsverletzungen durchzuführen. Die «Wirtschaft», gemeint ist weniger das Wirtschaftssystem als Ganzes, denn einzelne einflussreiche Unternehmen, soll Teil der Lösung der Klima- und Menschenrechtsfrage sein. So wie sie auch ihren Beitrag an die Gesundheit, die Entwicklung und den Erhalt der natürlichen Lebensbedingungen und Ressourcen leisten sollten. Die Wertschöpfung wird «nachhaltig». Aus der Sicht, der weit verbreiteten schematischen Darstellung, welche Milton Friedmann als Rahmen für sein Essay «the social responsibility of firms is to increase its profits» gedient hatte, wäre das Alles – «so long as it stays within the rules of the game» – eine Selbstverständlichkeit. Die «Weltgesellschaft» müsste nicht in jahrelangen Verhandlungen die UN Sustainable Development Goals (SDGs) formulieren und verabschieden. In der Realität des Markt- und Regulationsversagens sind die Unternehmungen jedoch gefordert, alle diese Auswirkungen auf Wohlfahrt und Wohlstand mit zu berücksichtigen und auch staatsnahe

Aufgaben zu übernehmen. Sie scheinen diese Herausforderung anzunehmen, wie die hohe Popularität der SDGs und die rasche Verbreitung von Initiativen wie die «Net Zero Emissions» Initiative veranschaulichen. (Friedman war wegen dem Marktversagen beispielsweise auch für eine CO<sub>2</sub>-Steuer).

Die Entscheidungssituation der Unternehmensleitungen ist jenseits des populären Schemas multidimensional. Und damit werden Abwägungen zwischen Dringlichkeiten, Ansprüchen unterschiedlicher Stakeholder bis und mit der Öffentlichkeit immer wichtiger und notwendig. Wie hoch kann die Wertschöpfung oder die Profitmarge ausfallen, wenn gleichzeitig die Einkommen der Niedrigqualifizierten in der Supply Chain fair und attraktiv sein müssen (z. B. in der Textilbranche)? Wie kann der Zugang zu den Produkten für alle Gesellschaftsschichten auch in Entwicklungsländern erleichtert werden (z. B. Impfstoffe im Rahmen von COVAX)? Und soll die energetische Sanierung vorgezogen werden respektive welchen Einfluss hat die Berücksichtigung der Sozial- und Umweltverträglichkeit darauf?

Es geht um die Evaluation, ob die Verfolgung der firmeneigenen Strategie möglichst viele positive und möglichst wenige Externalitäten bewirkt. Das erfordert eine Corporate Governance, die auf Prinzipien und Regeln ausgerichtet ist, die diese Aspekte mit aufnimmt. Doch erst in der dynamischen Dimension, dort wo es um Entschiede und Entscheidungsfindung geht und die Prioritäten abgewogen und austariert werden, wird ersichtlich, ob die Anreize auch auf die Herausforderungen hin richtig gesetzt sind. Der Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien in die Vergütungsmodelle kann das bewirken. Es geht um eine Weiterentwicklung der Corporate Governance.

Christoph Müller

Verwaltungsratspräsident Inrate AG

## Management Summary

Bereits zum dreizehnten Mal wird die zRating-Studie zur Corporate Governance in Schweizer Publikumsgeellschaften präsentiert.

### Gewinner Studie

Inrate hat in diesem Jahr die Corporate Governance von 171 börsenkotierten Schweizer Gesellschaften anhand von 65 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 Lonza und Swisscom (beide mit 81 Punkte). Lonza und Swisscom waren beide im Vorjahr schon auf dem Podest und konnten nach der Dekotierung von Sunrise einen Rang gutmachen. Lonza ist seit 2009 immer in den vorderen Rängen anzutreffen und erreicht Platz 1 aufgrund der höheren Punktzahl in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» (haben zwei Unternehmen die gleiche Punktzahl, ist jene Unternehmung besser klassiert, die in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» gefolgt von «Aktionariat und Kapitalstruktur» und dann von «Zusammensetzung Verwaltungsrat (VR)/ Geschäftsleitung (GL) und Informationspolitik» die bessere Punktzahl aufweist). Zurück unter den ersten drei Besten ist Orior (zuletzt 2014). Der Nahrungsmittelkonzern hat die Corporate Governance vor allem in den Bereichen Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik (Kategorie 3) sowie Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL (Kategorie 4) verbessert. Orior macht damit 11 Ränge gegenüber dem Vorjahr gut. Vifor Pharma, PSP Swiss Property Group und Geberit sind ebenfalls unter den zehn besten Unternehmen. Neu in den Top 10 sind ausserdem Poenina, Coltene und Swiss Prime Site. Sie verdrängten Orell Füssli, Holcim, Givaudan und Adecco.

### Retrospektive

Ein dominierendes gesellschaftliches Thema ist neben Corona die Nachhaltigkeit. Auch bei Corporate Governance-Diskussionen wird heute schnell auf dieses Thema umgeschwenkt und damit teilweise vergessen, dass ohne gute Corporate Governance auch die Nachhaltigkeitsstrategie scheitern kann. Zumal die Nachhaltigkeit noch öfters eine «Compliance»-Übung darstellt. Dabei sollte sie als inhärenter Bestandteil der Unternehmensstrategie betrachtet werden. Nicht nur die Nachhaltigkeitsberichterstattung zur Corporate Social Responsibility (CSR) spielt hier eine Rolle, sondern die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens an sich. Inrate ist seit 30 Jahren der Schweizer Nachhaltigkeitspezialist und die «ESG Impact Ratings» berücksichtigen (im Vergleich zu herkömmlichen Ratings) diesen Aspekt,

der vermehrt auch in die Regulationen einfließt. Da die Unternehmensstrategie, Nachhaltigkeit und Corporate Governance gemeinsam angeschaut werden sollte, haben wir in dieser Studie einen Fokus auf das Thema gelegt.

### ESG als Agency Problem

Das Ziel eines Unternehmens ist die langfristige Wertschaffung. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit trägt zu einer langfristigen Ausrichtung der Unternehmenstätigkeit bei. Zur Förderung dieses Ziels und zur Schaffung von Legitimation durch die Aktionäre ist es sinnvoll, dieses Ziel in den Statuten zu verankern. Weiter macht es Sinn, das Management an diesem strategischen Thema zu messen. Aus diesem Grund ist es auch naheliegend, dass ESG in den Vergütungssystemen reflektiert wird.

### Nachhaltigkeitsberichterstattung als Element der Corporate Governance

Transparenz ist die Grundlage einer guten Corporate Governance. Aussenstehende sollen ein möglichst genaues und verständliches Bild über das Geschäftsgebaren eines Unternehmens in ökonomischer Hinsicht, in Bezug auf Corporate Governance, auf die Umwelt und die Gesellschaft erhalten. Vermehrt orientieren sich die Standards nicht mehr nur an der eher statischen CSR-Berichterstattung über die Managementprozesse oder den Zielsetzungen in der Nachhaltigkeit, sondern am Einfluss der eigentlichen Geschäftstätigkeit auf die Umwelt und Gesellschaft. Der Ruf nach mehr Transparenz und einheitlichen Definitionen muss jedoch nicht zwingend in die gewünschte Richtung führen.

### Engagement als Orientierungshilfe in der Nachhaltigkeitsstrategie

Die Festlegung der Strategie und die Ernennung des für die Umsetzung verantwortlichen CEO sind wichtige Aufgaben des Verwaltungsrats. Das Management muss die finanziellen Ressourcen so einsetzen, dass auf die lange Frist Gewinne erwirtschaftet werden, die die Finanzierung von Innovationen ermöglichen und Wert schaffen. Die Investorengemeinde berücksichtigt heute bei der Beurteilung der langfristigen Erfolgsaussichten nicht nur die gängigen Finanzkennzahlen (z. B. Total Shareholder Return, TSR), sondern auch die Nachhaltigkeitsperformance. Der Dialog mit langfristig orientierten Aktionären hilft das Bewusstsein für mögliche Chancen und Risiken im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeit zu stärken und in die Strategie einfließen zu lassen.

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Retrospektive</b> .....	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>Themenschwerpunkte</b> .....	<b>18</b>
3.1	ESG als Agency Problem.....	18
3.2	Nachhaltigkeitsberichterstattung als Element der Corporate Governance .....	19
3.3	Engagement als Orientierungshilfe in der Nachhaltigkeitsstrategie .....	22
<b>4</b>	<b>Methodik und Ergebnisse</b> .....	<b>25</b>
4.1	Bewertung der Corporate Governance .....	25
4.2	Änderungen 2021-2020 .....	26
4.3	Stichprobe.....	26
4.4	Gewinner der Studie .....	26
4.5	Auswertung der einzelnen Kategorien .....	31
<b>5</b>	<b>Kriterienkatalog</b> .....	<b>33</b>
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur .....	33
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre .....	33
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik .....	33
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL.....	33
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur .....	34
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre .....	42
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik .....	52
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL.....	72

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Ablehnungen und Ja-Anteile bei ausgewählten Themen (2021, 2019, 2017) .....	11
Tabelle 2: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 % .....	11
Tabelle 3: Höchste Vergütungen an CEO .....	12
Tabelle 4: Nein-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern .....	15
Tabelle 5: GVs der Saison 2021 ohne von Inrate abgelehnten Traktanden .....	15
Tabelle 6: Übersicht Statutenänderungen GV-Saison 2021 .....	16
Tabelle 7: Zu- und Abgänge .....	26
Tabelle 8: zRating-Rangliste 2021 .....	27
Tabelle 9: zRating-Punktzahlen in den vergangenen Jahren .....	30
Tabelle 10: Aufsteiger 2021 .....	31
Tabelle 11: Absteiger 2021 .....	31
Tabelle 12: zRating-Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit .....	31
Tabelle 13: Punkteverteilung in den vier Kategorien .....	31
Tabelle 14: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie .....	32
Tabelle 15: Tiefste Einberufungshürden für eine a.o. GV .....	44
Tabelle 16: Unternehmen mit Dekotierungskompetenz bei GV .....	46
Tabelle 17: Verankerung der nachhaltigen Wertschaffung als Unternehmenszweck .....	52
Tabelle 18: Höchste VRP-Vergütungen pro Sitzung .....	65
Tabelle 19: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten .....	69
Tabelle 20: Höchste Vergütungen an VRP .....	74

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Erfüllung der ESG-Kriterien im «zRating» .....	8
Abbildung 2: Zusammenhang zRating Score und ESG Impact Rating .....	8
Abbildung 3: GV nach Monaten .....	9
Abbildung 4: GV-Präsenz in den Jahren 2021, 2020, 2019 .....	9
Abbildung 5: Einbezug von Aktionären an GV (Anzahl Unternehmen) .....	9
Abbildung 6: Kanäle zur Fragestellung (Anzahl Unternehmen) .....	9
Abbildung 7: CEO-Vergütungen (in CHF) .....	12
Abbildung 8: ESG-Kriterien nach Indizes .....	13
Abbildung 9: Nein-Anteile an GVs und Ablehnungen von Inrate .....	15
Abbildung 10: Umsetzung der Human Rights Due Diligence von Schweizer Unternehmen .....	20
Abbildung 11: GHG-Ziele von Schweizer Unternehmen .....	21
Abbildung 12: CEOs ideale Amtszeit von 14 Jahren .....	23
Abbildung 13: Zweistufiger Prozess .....	25
Abbildung 14: Principal und Agent im zRating .....	26
Abbildung 15: Industrieverteilung der Stichprobe .....	26
Abbildung 16: Risk-Spider: Erster Rang (Lonza) vs. letzter Rang (Tradition) .....	27
Abbildung 17: Punkteverteilung 2021 .....	27
Abbildung 18: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit .....	34
Abbildung 19: GV-Präsenz .....	35
Abbildung 20: Beschränkung von Nominees und transparente Handhabung .....	36

Abbildung 21: Entwicklung des durchschnittlichen DispoBestands.....	38
Abbildung 22: Potenzielle Kapitalverwässerung .....	39
Abbildung 23: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen .....	42
Abbildung 24: Übersicht über die Traktandierungshürden .....	43
Abbildung 25: Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL .....	45
Abbildung 26: Amtsdauer der Revisionsstelle .....	49
Abbildung 27: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees 2021 .....	50
Abbildung 28: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees im Zeitverlauf .....	50
Abbildung 29: Anzahl Mitglieder im VR .....	52
Abbildung 30: Vorhandensein von Kompetenzen im VR .....	53
Abbildung 31: Anzahl Unternehmen mit fehlenden Kompetenzen.....	53
Abbildung 32: Frauenanteile im VR .....	54
Abbildung 33: Frauenanteile in der GL .....	55
Abbildung 34: Frauenanteil in der GL nach Industrie.....	55
Abbildung 35: Anzahl VR-Ausschüsse .....	56
Abbildung 36: Limitierung der Gremiumsgrösse VR.....	57
Abbildung 37: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen.....	57
Abbildung 38: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen .....	58
Abbildung 39: Personalunion VRP/CEO.....	59
Abbildung 40: Unabhängigkeit im VR .....	61
Abbildung 41: Anzahl Drittmandate des VRP .....	62
Abbildung 42: Anzahl Drittmandate des CEO.....	63
Abbildung 43: Anzahl Sitzungen des VR .....	64
Abbildung 44: Durchschnittliche Anzahl Sitzungen und Sitzungsdauer pro Index .....	64
Abbildung 45: Anzahl Sitzungstage des VR .....	65
Abbildung 46: Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme .....	66
Abbildung 47: Selbstevaluation des VR.....	67
Abbildung 48: Whistleblower-Meldestellen nach Index.....	68
Abbildung 49: Publikation des GV-Protokolls und Informationsgehalt .....	70
Abbildung 50: ESG Impact Rating .....	71
Abbildung 51: Pro-Kopf-Vergütung im VR .....	72
Abbildung 52: Median der Vergütungen an VRP .....	74
Abbildung 53: Verteilung der VRP-Vergütungen nach Indizes .....	74
Abbildung 54: Pro-Kopf-GL-Vergütung in Mio. CHF .....	75
Abbildung 55: Verteilung der CEO-Vergütungen nach Indizes .....	77
Abbildung 56: Vergütungsobergrenzen nach Indizes .....	79
Abbildung 57: Beteiligungsprogramm für GL.....	80
Abbildung 58: Mindestaktienbesitz .....	81
Abbildung 59: Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells .....	81
Abbildung 60: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA .....	82
Abbildung 61: Transparenz und Verständlichkeit der Vergütungsmodelle .....	84

# 1 Einleitung

## Über uns

Inrate AG ist die unabhängige Schweizer Nachhaltigkeits-Ratingagentur. Seit 1991 hilft sie Kunden mit profunden Nachhaltigkeitskenntnissen und Research-Lösungen, innovative Nachhaltigkeitslösungen zu entwickeln und erfolgreich umzusetzen. Unsere «ESG Impact Ratings» (Environmental, Social, Governance) 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 auch Aktionärsdienstleistungen an. Seit 2011 engagieren wir uns aktiv für die Verbesserung der Corporate Governance in der Schweiz. Institutionelle Investoren werden dabei bei der Wahrnehmung der Aktionärsrechte mit detailliertem Corporate Governance-Research («zRating») und Stimmempfehlungen unterstützt. Daneben bietet Inrate die Möglichkeit, durch die Mitgliedschaft in der «Responsible Shareholder Group» (RSG) am Engagement-Prozess zu Nachhaltigkeitsthemen teilzunehmen.

Inrate zeigt im zRating 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 dazu, ob Partikularinteressen im Vordergrund stehen könnten. Das Rating hat sich als Informations- und Frühwarnsystem etabliert und wird laufend an die aktuellen

Entwicklungen und Regulationen angepasst. Ein tiefes zRating muss noch kein Ausschlusskriterium beim Investieren sein. Es zeigt aber allfällige Risiken auf, denen sich der Anleger bewusst sein sollte. Genauso garantiert ein hohes zRating nicht den wirtschaftlichen Erfolg.

## Aufbau der Studie

Die zRating-Studie 2021 untersucht die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften. In der Retrospektive schauen wir zurück auf die Entwicklungen in der Corporate Governance und präsentieren Statistiken zu den Abstimmungsresultaten und den Stimmempfehlungen der vergangenen GV-Saison. Im dritten Kapitel diskutieren wir Themenschwerpunkte mit Bezug auf Nachhaltigkeit (ESG als Agency Problem, Nachhaltigkeitsberichterstattung sowie Chancen des Dialogs mit den Aktionären). 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

An dieser Stelle möchten wir uns auch für den konstruktiven Austausch mit Unternehmensvertretern, Beratern, Juristen, Wissenschaftlern und nicht zuletzt unseren Kunden zum Thema Corporate Governance und Nachhaltigkeit bedanken. Diese Diskussionen ermöglichen die Integration neuer Aspekte und Perspektiven, um schlussendlich auch unser Rating zu verbessern.



## Unsere Grundsätze

### «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

### 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

### 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

### 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

### 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

### Ganzheitliche Betrachtung des Vergütungs- und Beteiligungsmodells

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

## 2 Retrospektive

Inrate setzt sich seit 30 Jahren nach dem Massstab des Brundtland Berichts (1987) für eine Entwicklung ein, «die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können».

In den letzten Jahren und in einer immer höheren Kadenz werden Nachhaltigkeitsfonds für Investoren aufgelegt und Unternehmen setzen sich Umweltziele. Regulierungsbehörden und Organisationen fordern immer genauere Berichterstattung zur Nachhaltigkeit. ESG-Ratings, die die Nachhaltigkeitsperformance messen, werden wichtiger (Environment, Social, Governance). In einer seltsamen Einigkeit scheinen alle am selben Strick zu ziehen. Dennoch kommen immer mehr Fälle von sogenanntem «Greenwashing»<sup>1</sup> zum Vorschein. Dabei werden Anlageprodukte oder Unternehmen als «nachhaltiger» dargestellt als sie eigentlich sind. Sei es, weil nur über bestimmte Aspekte des Unternehmens berichtet wird oder weil selektiv je nach Situation nur vorteilhafte Kennzahlen publiziert werden. Auf der Investorenseite haben ehemalige Mitarbeiter von DWS und Blackrock beispielsweise deren Fondsprodukte kritisiert (Finews, 2021). Auf der Unternehmensseite spricht einiges dafür, dass beispielsweise die Versprechungen der 181 US-CEOs am Business Roundtable 2019 zur Stakeholder-Orientierung in der Praxis nicht viel zählen (Bebchuk und Tallarita, 2020). Auch die steigenden Anforderungen von Regulierungsbehörden und Organisationen zur Berichterstattung dürften nicht der Weisheit letzter Schluss sein. Vielmehr ist eine konsistente glaubwürdige Kommunikation gefragt.

Irritierend ist es zudem, dass die Diskussionen zur Corporate Governance oftmals in den Hintergrund rücken. Dabei gehen Firmenkonkurse und Skandale meistens einher mit mangelhafter Corporate Governance. Als Aktionär ist es oftmals schwierig, sich gegen die falsche Ressourcenverwendung des Managements zu wehren. Das Management hingegen lässt sich nicht gerne in das Geschäft reden. Und kurzfristiges Denken ist nicht nur Aktionären vorbehalten. Mehr Aktionärsrechte (z. B. in Bezug auf die Vergütungspolitik) bedeuten zwangsläufig weniger Machtfülle bei Management und Verwaltungsrat (VR). Es mag dies erklären, warum heute schnell das Thema der sozialen Verantwortung gesucht wird. Diese Themenfelder erscheinen vielleicht diffuser und die Verantwortlichkeiten sind weniger klar. Dies zumal bei einigen Themen vor allem die Staaten und deren Politiker in der Verantwortung stehen würden (z. B. Wahrung der Menschenrechte, Einführung globaler Emissionssteuer).

Eine gute Corporate Governance ist das Fundament auf welchem eine gute Nachhaltigkeitsstrategie umgesetzt werden kann. Mit der Publikation dieser Studie wollen

wir diese Aspekte in das Thema Nachhaltigkeit einfließen lassen. Es braucht Diskussionen und Wettbewerb zu den richtigen Ansätzen. So haben auch ESG-Ratings unterschiedliche Philosophien, die sich dann in den Indikatoren und Gewichtungen bemerkbar machen. Es wäre beispielsweise nicht zielführend, wenn die Umwelt überall auf Kosten des Sozialen in den Fokus rücken würde. Es braucht beides und dazu Corporate Governance. Investoren und die Kunden haben keine homogenen Präferenzen und Auswahlmöglichkeiten sind deshalb vorzuziehen.

Inrate hat auch bei der Stimmrechtsberatung abweichende Meinungen zu den Wettbewerbern. Beispielsweise erachten wir zu grosse Verwaltungsräte (VR) und zu viele Ausschüsse als schädlich, wir haben klare Grenzen für sehr hohe Saläre oder wir sind gegen optionsähnliche Performance-Share-Units. Einige unserer Forderungen (z. B. Delegation der Dekotierungskompetenz) werden im neuen Aktienrecht aufgenommen. Der Gedankenaustausch zur richtigen Corporate Governance ist genauso wichtig wie im Bereich Nachhaltigkeit. Es ist menschlich, dass man nur Evidenzen sehen will, die die eigene These stützen (sog. «confirmation bias»). Aber es besteht ein beträchtliches Risiko von unbeabsichtigten Folgen, wenn zu viele dieselbe Richtung einschlagen oder Regulationen sie dazu zwingen.

Im Artikel zur Nachhaltigkeitsberichterstattung plädieren wir dafür, dass eine glaubhafte und vertrauenswürdige Nachhaltigkeitspolitik darlegen soll, wie die Produkte und Dienstleistungen eines Unternehmens die gesellschaftlichen und ökologischen Herausforderungen befriedigen können. Damit sollte die Wettbewerbsposition gesichert und die Risiken reduziert werden. So lässt sich die Nachhaltigkeit in die Strategie einbinden und das Management daran messen. Die Geschäftsberichte sind in den vergangenen Jahren auf mehrere hundert Seiten angewachsen. Das Wesentliche liesse sich auf weniger Seiten darstellen. Und auch kleinere Unternehmen ohne grosse Reportingabteilungen sollten nicht benachteiligt werden. Das wären weitere unbeabsichtigte Folgen der Regulationen.

Bei der Corporate Governance-Bewertung («zRating»), wie sie in der vorliegenden Studie vorgestellt wird, haben auch ESG-Kriterien bereits einen Platz. So berücksichtigen wir unser firmeneigenes «ESG Impact Rating», die statutarische Verankerung der Nachhaltigkeit sowie das ESG-Kriterium im Vergütungssystem. Bislang erfüllen nur vier Unternehmen alle drei Kriterien (ABB, BCV, Nestlé und Novartis) (Abbildung 1). Da einige unserer Corporate Governance-Kriterien in das neue Aktienrecht einfließen werden, werden künftig mehr Nachhaltigkeitsaspekte mitberücksichtigt.

Gehen VR mit dem Thema Nachhaltigkeit zu fahrlässig um, kann man als Aktionär entweder die Aktien

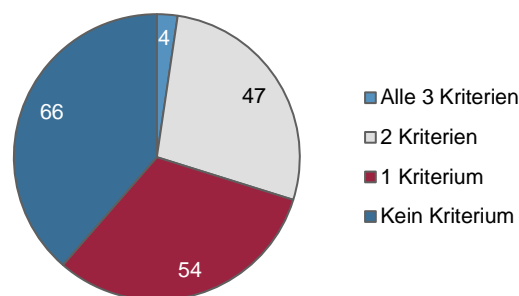
<sup>1</sup>Es wird zusätzlich auch von Social Washing, Brownwashing, oder Pinkwashing gesprochen, wenn falsche Versprechungen

bezüglich gesellschaftlicher Verantwortung, Minderheiten- oder LGBT-Förderungen gemacht werden.

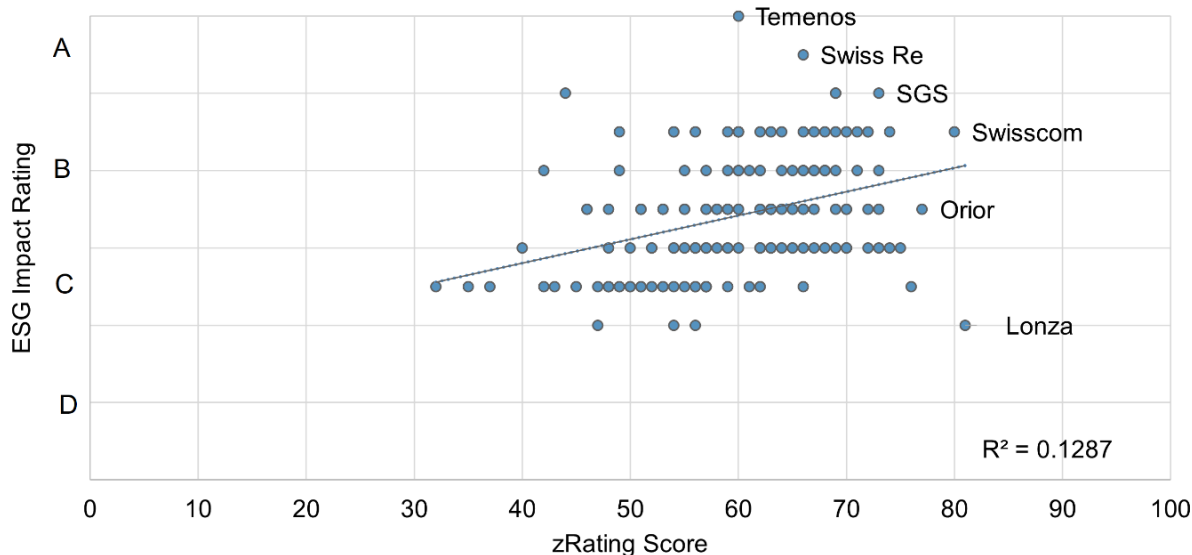
verkaufen, in den Dialog treten oder aber die Entlastung an der Generalversammlung (GV) verweigern. Denn ein solches Verhalten seitens des VR könnte die Reputation des Unternehmens nachhaltig schädigen.

Dass die Corporate Governance-Bewertung nicht Hand in Hand mit der Nachhaltigkeit gehen muss, zeigt Abbildung 2. Der zRating-Score erklärt nur 13 % des ESG Impact Ratings. Zum einen, weil «G» nur ein Element der Nachhaltigkeitsbewertung ausmacht und zum anderen, weil die eigentliche Geschäftsaktivität einen grossen Einfluss auf das ESG-Rating hat und insbesondere auch von der Industriezugehörigkeit abhängig ist.

**Abbildung 1: Erfüllung der ESG-Kriterien im «zRating»**



**Abbildung 2: Zusammenhang zRating Score und ESG Impact Rating**



### Wenig Gehör für Kleinaktionäre

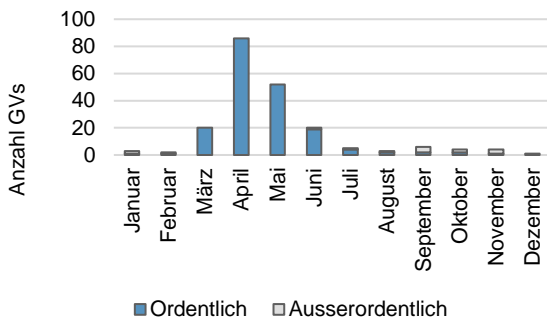
Nach Ende der Generalversammlungssaison 2021 werfen wir wie immer einen Blick auf die Entwicklungen in der Corporate Governance. Inrate erstellt pro Jahr für rund 190 ordentliche GV von Schweizer Unternehmen Stimmempfehlungen. In der GV-Saison 2021 haben wir bisher für 186 ordentliche und für 6 ausserordentliche GVs Empfehlungen erstellt. Die meisten GVs fanden in den Monaten März und April statt (siehe Abbildung 3). Im Gegensatz zum Vorjahr wurden keine GVs verschoben.

In der Saison 2021 wurden aufgrund der Situation mit Covid-19 alle GVs mit Ausnahme derjenigen von EMS Chemie ohne Publikum abgehalten. Die Teilnahmequote an den diesjährigen GV hat wie im Vorjahr kaum am Publikumsverbot gelitten und wiederum haben Aktionäre mit rund 70 % des Aktienkapitals ihre Stimme abgegeben (2021: 70 %; 2020: 67 %; 2019: 67

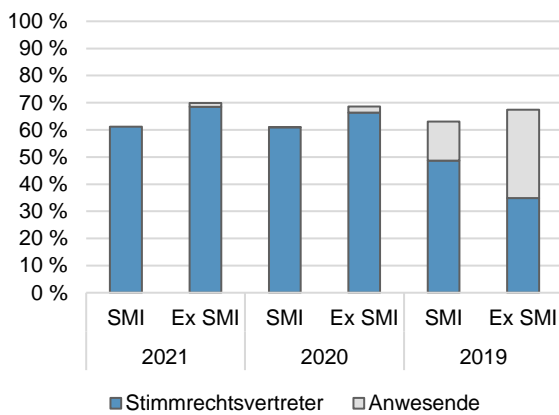
%) (siehe Abbildung 4). Oft haben physisch präsente Aktionäre auch vor der Covid-19 Pandemie nur 1 % der Stimmrechte auf sich vereint. Einige Firmen wie Georg Fischer konnten die GV-Präsenz um über 10 % auf 55.5 % steigern. Bei anderen wie Molecular Partners ist sie von 59.2 % auf 44.6 % gesunken.

Die Stimmrechte konnten weiterhin nur über den unabhängigen Stimmrechtsvertreter ausgeübt werden. Liveabstimmungen haben keine stattgefunden. Damit bestand wieder die Gefahr, dass der VR über die Stimmrechtsausübung vorinformiert wurde. Dies muss beispielsweise bei der Credit Suisse vermutet werden. Der Antrag zur Wiederwahl von Andreas Gottschling, Vorsitzender des Risikoausschusses, wurde kurz vor der GV zurückgezogen, weil dessen Nichtwahl drohte.

**Abbildung 3: GV nach Monaten**



**Abbildung 4: GV-Präsenz in den Jahren 2021, 2020, 2019**



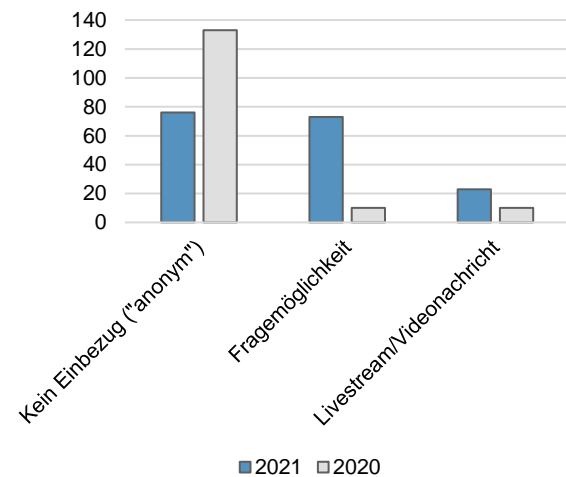
Die Firmenlenker haben ihr Bedauern ausgedrückt, dass sie sich wieder nicht mit den Aktionären an der GV direkt austauschen konnten. Die Praxis zeigt aber auch, dass dieser Austausch mit den Kleinaktionären nicht unbedingt hohe Wertschätzung erfährt. Bei 50 % der Unternehmen wurde die GV auf die Auswertung der Stimmen reduziert ohne Einbezug der Aktionäre (siehe Abbildung 5; bei 155 Unternehmen mit publizierten Protokollen). Immerhin muss festgehalten werden, dass 47 % (resp. 73) der Unternehmen Fragen an den VR zugelassen haben (Vorjahr: 10). Aktionäre haben Anspruch darauf, sich zu den Geschäften zu äussern. Das Debatierrecht wurde so zumindest ansatzweise gewährt. Bei 23 Firmen wurde ein Livestream oder eine Videonachricht zur Verfügung gestellt (Vorjahr: 10).

Bei den meisten Unternehmen (57), die Fragen zugelassen haben, war es möglich, dem VR per Email Fragen zu stellen (siehe Abbildung 6). Häufig mussten die Fragen vorher eingereicht werden; sie wurden während der GV beantwortet und im GV-Protokoll festgehalten. Bei 8 Unternehmen konnte dies zusätzlich und bei 5 Unternehmen ausschliesslich auf postalischem Weg geschehen. Bei Helvetia beispielsweise bestand die Möglichkeit, Fragen schriftlich an das Generalsekretariat in Basel zu stellen. Dies dürfte in der heutigen Zeit der elektronischen Kommunikation jedoch bereits ein Hindernis darstellen.

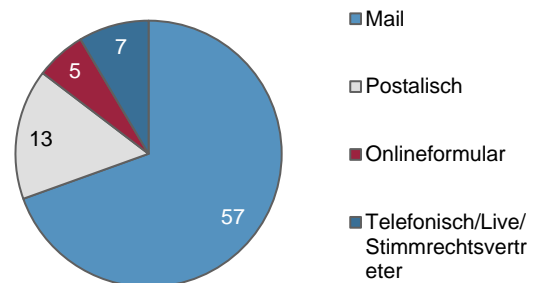
Einige Firmen (5) haben ein Onlineformular eingerichtet, auf dem man sich als Aktionär für Fragen registrieren konnte. Novartis hat beispielsweise einen solchen «virtuellen Wortmeldeschalter» zur Verfügung gestellt.

Gemäss unserer Auswertung von Einladungen und GV-Protokollen haben es drei Unternehmen ermöglicht, dass Fragen an den VR live während der GV gestellt werden konnten (Leclanché, Interroll, Sika). Die GV wird dabei als Livestream im Internet übertragen und die Aktionäre können simultan über eine Online-Plattform Fragen stellen. Es gibt also Firmen, die die technischen und rechtlichen Risiken in diesem Zusammenhang meistern. EMS Chemie hat als Einzige eine «normale» GV mit Fragemöglichkeiten unter Schutzkonzept durchgeführt.

**Abbildung 5: Einbezug von Aktionären an GV (Anzahl Unternehmen)**



**Abbildung 6: Kanäle zur Fragestellung (Anzahl Unternehmen)**



**Hybride GV mit Mitspracherechten**

Wir haben 2017 erstmals mehr Digitalisierungskompetenzen im VR gefordert. Und diese haben sich auch

merklich erhöht. Während diese Kompetenz 2018 noch in 60 % der Gremien fehlte, ist dies heute nur noch in 43 % der Fälle so. Leider scheint sich dieses Wissen jedoch wenig in der GV-Praxis manifestiert zu haben.

Die Digitalisierung der GV und das neue Aktienrecht werden dazu führen, dass GVs nicht nur physisch stattfinden können, sondern auch virtuell und sogar an mehreren Orten. Die technischen Voraussetzungen müssen jedem Teilnehmer Mitwirkungsrechte bieten. Falls es dann zu mehr Zusatz- und Änderungsanträgen während der GV kommen sollte, nimmt die Wichtigkeit genaue Instruktionen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter zu übermitteln noch zu.

Gemäss einer Untersuchung von Schwartz-Ziv (2020) zeigt sich, dass virtuelle Meetings im Gegensatz zu Publikumsanlässen kürzer sind und weniger Zeit für Aktionärsanliegen aufgewendet wird. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn zu strittigen GV-Traktanden diskutiert werden müsste (z. B. werden dann Aktionärsfragen ignoriert oder der Umfang der Fragestellung wird eingengt). Wir bevorzugen daher hybride Veranstaltungsformen mit physischer und virtueller Teilnahmemöglichkeit.

Die GV muss den Aktionären die Möglichkeit bieten, aktiv und live daran teilzunehmen. Es ist vermutlich einer der wenigen Orte, wo Firmenlenker noch mit der Meinung eines Teils der Gesellschaft, den Kleinaktionären, in Kontakt kommen. Ihre Anliegen dürften oft deckungsgleicher sein mit denjenigen der übrigen Gesellschaft. Dies im Vergleich mit anderen Stakeholdern, die meistens selbst auch nicht «Principals», sondern «Agents» mit eigenen Interessen sind (z. B. institutionelle Investoren, Regierungen oder NGOs). Das ist auch wichtig, um die Anliegen der Gesellschaft bezüglich Nachhaltigkeit zu erahnen.

Das Desinteresse einiger VR an der Meinung von Kleinaktionären lässt jedoch zweifeln, ob sie tatsächlich die Interessen der «Gesellschaft» besser berücksichtigen wollen, wie es in den Nachhaltigkeitsstrategien oft heisst. Bei Dufry war am 18. Mai wieder kein VR an der GV anwesend. Einigen Managern scheint es trotz Be-teuerungen gelegen gekommen zu sein, dass die GV wieder vor verschlossenen Türen stattfinden konnte und man nicht direkt auf Aktionärsfragen eingehen musste.

### Mitspracherecht bei Nachhaltigkeit

Andere Firmen hingegen haben die Meinung der Aktionäre abgeholt. Nestlé liess über den Klima-Aktionsplan abstimmen. Er wurde von den Aktionären mit 95 % Ja-Stimmen gutgeheissen. Begründet wurde dies von Nestlé-Präsident Bulcke damit, dass die Aktionäre, die schliesslich dieses Projekt schlussendlich finanzieren, transparent auf dem Weg miteinbezogen werden sollen. Der Klimaschutzplan solle über die Zeit nicht auf Kosten

des Gewinns gehen, sondern soll als Investition gesehen werden.

Calida hat der GV im Rahmen einer Konsultativabstimmung erstmals den Nachhaltigkeitsbericht vorgelegt. Zudem hat sich das Unternehmen mittels einer Statutenänderung verpflichtet, dies fortan jedes Jahr zu tun.

Lobenswert ist auch die Luzerner Kantonalbank, die die Aktionäre darüber befinden liess, wohin eine Spende aufgrund des Ausfalls der GV fliessen soll und drei Möglichkeiten zur Auswahl stellte. Einen solchen Entscheid den Aktionären zu überlassen, reduziert die Gefahr, dass der CEO Spendenempfänger auswählt, die ihm nahestehen.

### Ruhige GV-Saison

Die ordentlichen GVs verliefen wie auch im Vorjahr eher ruhig. Trotzdem dienen die Resultate als Stimmungsbarmeter. Zustimmungquoten von unter 70, 80 oder bereits 90 % werfen Fragen auf und werden von den Unternehmen genau verfolgt. Die meisten Traktanden, auch jene mit kontroverserem Inhalt, werden jedoch mit über 94 % Ja-Stimmen angenommen (siehe Tabelle 4). Mit 13.5 % Nein-Stimmen war die Kritik bei den Vergütungsberichten noch am höchsten. Zum Vergleich: Inrate hat 21.1 % aller Anträge (712 Ablehnungen bei 3376 Traktanden) und 55.9 % der Vergütungsberichte abgelehnt (siehe Tabelle 4 und Abbildung 9). Nur bei 27 von 171 Firmen hat Inrate alle Anträge zur Annahme empfohlen (siehe Tabelle 5). Ebenfalls sticht ins Auge, dass es mehr Traktanden mit einer Zustimmungsrate unter 90 % gab als in den Vorjahren. So erhielten 16.4 % der Traktanden ein Zustimmungsrate unter 90 % im Gegensatz zu 12.3 % im 2019.

Der Druck durch das Aktionariat scheint mit wenigen Ausnahmen jedoch beschränkt. Die steigende Anzahl «verantwortungsvoller» Aktionäre (Responsible Investors) lässt sich nicht unbedingt in den GV-Resultaten ablesen. Es wurde nur die Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht bei Alcon, die bedingte Kapitalerhöhung bei Meyer Burger, die genehmigte Kapitalerhöhungen bei Galenica und Burckhardt Compression sowie ein ad hoc Traktandum bei Bachem abgelehnt (siehe Tabelle 2).

Neben der abgelehnten Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht von Alcon (43.6 %), erhielt auch der Vergütungsbericht von Ascom eine sehr tiefe Zustimmungsrate (49.6 %) und wurde nur angenommen, weil die Enthaltungen vom Gesamtergebnis ausgeklammert werden. Daneben erhielten auch die Vergütungsberichte von Valora (55.6 %), Meyer Burger (60.1 %), Partners Group (63.6 %), Dufry (63.7 %) und Schaffner (68.5 %) Zustimmungsraten unter 70 %. Bei Siegfried wurde die bindende Abstimmung für die langfristigen erfolgsabhängigen Vergütung der Mitglieder der Geschäftsleitung beinahe abgelehnt (50.6 %).

**Tabelle 1: Ablehnungen und Ja-Anteile bei ausgewählten Themen (2021, 2019, 2017)**

	2021	2019	2017
Anzahl Traktanden	2727	2744	2610
Alle Traktanden	94.2 %	94.5 %	94.3 %
Anteil unter 90 %	16.4 %	12.3 %	11.3 %
Anteil unter 80 %	4.3 %	4.3 %	5.1 %
Anteil unter 70 %	1.3 %	1.5 %	2.3 %
Vergütungsbericht	86.5 %	88.5 %	84.4 %
Vergütungen VR	94.2 %	94.3 %	92.3 %
Vergütungen GL	93.3 %	92.8 %	92.6 %
Wahlen VRP	93.4 %	94.4 %	94.8 %
Wiederwahlen VR	95.4 %	95.6 %	96.0 %
Neuwahlen VR	95.8 %	95.4 %	97.8 %
Wahl VA	92.5 %	94.0 %	93.9 %
Entlastung	97.8 %	96.5 %	92.6 %
Wahl Revisionsstelle	95.8 %	96.1 %	96.6 %
Kapitalreduktionen resp. Kapitalerhöhungen	91.9 %	91.7 %	94.6 %
SMI	93.4 %	95.1 %	94.2 %
SMIM	93.2 %	94.0 %	91.2 %
Ex SMI Expanded	94.6 %	94.5 %	95.3 %

**Tabelle 2: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 %**

Unternehmen	Thema	Resultat	Resultat %
Bachem	Ad hoc (VR sagt Nein)	Ablehnung	0 %
Alcon	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Ablehnung	43.6 %
Ascom	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	49.9 %
Siegfried	Vergütungsabstimmung GL: Variabel, prospektiv	Annahme	50.6 %
Alcon	Verwaltungsrat Wiederwahl (D. Keith Grossman)	Annahme	51.9 %
VAT Group	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Heinz Kundert)	Annahme	52.4 %
Valora	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	55.6 %
VAT Group	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Karl Schlegel)	Annahme	57.8 %
Santhera Pharmaceuticals	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Elmar Schnee)	Annahme	59.3 %
Galenica	Genehmigte Kapitalerhöhung: Verlängerung	Ablehnung	59.8 %
Santhera Pharmaceuticals	Verwaltungsratspräsident Wiederwahl (Elmar Schnee)	Annahme	59.8 %
Santhera Pharmaceuticals	Verwaltungsrat Wiederwahl (Elmar Schnee)	Annahme	59.8 %
Meyer Burger	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	60.1 %
Meyer Burger	Bedingte Kapitalerhöhung: Verlängerung	Ablehnung	60.8 %
Nestlé	Verwaltungsrat Wiederwahl (Kasper Rorsted)	Annahme	61.7 %
PSP Swiss Property	Verwaltungsrat Wiederwahl (Peter Forstmoser)	Annahme	61.9 %
PSP Swiss Property	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Peter Forstmoser)	Annahme	63.2 %
Partners Group	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	63.6 %
Dufry	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	63.7 %
Burckhardt Compression	Genehmigte Kapitalerhöhung: Verlängerung	Ablehnung	63.8 %
SGS	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Ian Gallienne)	Annahme	64.0 %
Swiss Steel	Entlastung VR/GL	Annahme	64.3 %
Swatch Group	Vergütungsabstimmung GL: Variabel, retrospektiv	Annahme	64.6 %
Swatch Group	Vergütungsabstimmung VR: Variabel, retrospektiv	Annahme	64.6 %
Swatch Group	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Georges N. Hayek)	Annahme	65.1 %
Nestlé	Vergütungsausschuss Neuwahl (Kasper Rorsted)	Annahme	65.2 %
Swatch Group	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Nayla Hayek)	Annahme	65.6 %
Santhera Pharmaceuticals	Vergütungsabstimmung VR: Fix, prospektiv	Annahme	66.4 %
Swiss Prime Site	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Barbara Frei-Spreiter)	Annahme	67.2 %
Swiss Prime Site	Verwaltungsrat Wiederwahl (Barbara Frei-Spreiter)	Annahme	67.5 %
Schaffner	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	68.5 %
Meyer Burger	Vergütungsabstimmung VR: Fix, prospektiv	Annahme	68.6 %

Swiss Steel	Vergütungsausschuss Neuwahl (Dr. Michael Schwarzkopf)	Annahme	68.7 %
Basilea	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	68.7 %
Swiss Steel	Verwaltungsrat Wiederwahl (Dr. Michael Schwarzkopf)	Annahme	68.8 %
Swiss Steel	Verwaltungsrat Wiederwahl (Karin Sonnenmoser)	Annahme	68.8 %
Swiss Steel	Wahl der Revisionsstelle	Annahme	68.8 %

### CEO-Vergütungen stagnieren im Corona-Jahr

Trotzdem scheinen die Mitbestimmungsrechte infolge der «Abzocker»-Initiative eine Wirkung zu entfalten. Zum einen hat eben diese Credit Suisse vor der GV zwei Vergütungstraktanden (kurzfristige und langfristige variable Vergütungen) von der Agenda gestrichen. Die Furcht vor einer Ablehnung und dem damit einhergehenden Reputationsschaden dürfte der Auslöser gewesen sein. Zum anderen gehören exorbitante Vergütungen der Vergangenheit an. Saläre über CHF 10 Mio. kommen weiterhin selten vor und betreffen eher die grössten Firmen (2021: UBS, Roche, Nestlé, Logitech und Novartis) (siehe Tabelle 3). In der Schweiz sind die CEO-Vergütungen im Jahr 2020 gegenüber 2019 bei allen untersuchten Firmen mit CHF 1.3 Mio. (Median) stabil geblieben (siehe Abbildung 7).

Abbildung 7: CEO-Vergütungen (in CHF)

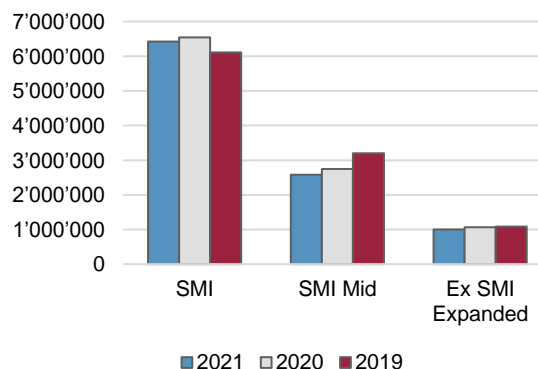


Tabelle 3: Höchste Vergütungen an CEO

Gesellschaft	CEO	Vergütung in CHF
UBS	Ralph Hamers & Sergio Ermotti <sup>2, 4</sup>	18'576'856
Roche	Severin Schwan <sup>1, 2</sup>	15'225'334
Nestlé	Ulf Mark Schneider	11'221'960
Logitech	Bracken Darrell	10'469'331
Novartis	Vasant Narasimhan	10'381'793
ABB	Peter Voser & Björn Rosengren <sup>5</sup>	9'903'612
Zurich Insurance Group	Mario Greco	8'800'000
Holcim	Jan Jenisch	7'942'553
Alcon	David J. Endicott	7'603'010
Temenos	Max Chuard	6'993'271
Givaudan	Gilles Andrier <sup>2</sup>	6'573'007
Credit Suisse	Thomas Gottstein	6'530'000
Swiss Re	Christian Mumenthaler <sup>2</sup>	6'312'040
Transocean	Jeremy D. Thigpen	6'215'725
Vontobel	Zeno Staub <sup>3</sup>	5'917'192
Julius Bär	Philipp Rickenbacher	5'890'000
Dufry	Julian Diaz Gonzalez	5'677'700
Sulzer	Greg Poux-Guillaume	5'335'000
Partners Group	David Layton <sup>6</sup>	5'302'000
Barry Callebaut	Antoine de Saint-Affrique	5'272'808

<sup>1</sup> Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, <sup>2</sup> Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, <sup>3</sup> Inkl. Wert der zugeteilten Performance-Aktien, <sup>4</sup> Vergütung an Ralph Hamers (KL-Mitglied seit 1. September 2020, CEO seit 1. November 2020) und Sergio Ermotti (CEO bis 30. Oktober 2020), inkl. einmalige Ersatzzahlung an Ralph Hamers (CHF 163'399), <sup>5</sup> Vergütungen an Peter Voser (CEO bis 29. Februar 2020, CHF 787'688) und Björn Rosengren (CEO ab 1. März 2020, CHF 9'115'924), <sup>6</sup> Co-CEO (inkl. Technisches nicht-finanzielles Einkommen)

Zum Vergleich: In Deutschland haben Linde-Chef Steve Angel und Delivery-Hero-CEO Niklas Östberg EUR 53.4 resp. EUR 45.7 Mio. erhalten. Die Dax-CEOs verdienten durchschnittlich EUR 8.5 Mio. im Corona-Jahr (SMI: CHF 6.5 Mio.).

Neben der Credit Suisse haben auch GAM, Jungfrau-bahn, MCH Group, Rieter oder Schlatter keinen Bonus ausbezahlt. Boni sollten keine Selbstverständlichkeit, sondern Zeichen einer aussergewöhnlichen Leistung sein. Weniger verständlich ist es, dass bei der Credit Suisse und GAM ebenso auf die Zuteilung der

langfristigen Vergütungskomponente verzichtet wurde. Dabei hätten die CEOs von einer guten Entwicklung in den kommenden drei Jahren profitiert, was ja durchaus im Interesse der Aktionäre sein müsste. Flammer und Bansal (2017) zeigen denn auch, dass langfristige CEO Vergütungen die Profitabilität, die Innovation und den Stakeholder Value erhöhen.

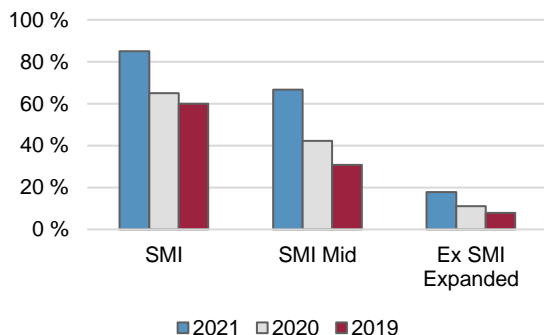
Trotz dem Fokus auf die Credit Suisse darf man dennoch nicht ausblenden, dass einige Unternehmen – von der Öffentlichkeit kaum beachtet – seit Jahren unverhältnismässige Vergütungen gewähren. Dufry

genehmigte sich sogar trotz schwerwiegenden Problemen wegen Corona noch eine Lohnerhöhung dank Anpassungen im Vergütungssystem (CHF 5.7 Mio.). Auch Valora hat trotz pandemiebedingten Problemen hohe Löhne bezahlt (CHF 2.35 Mio.).

### ESG-Kriterien im Vergütungssystem

Nachhaltigkeitskriterien in den Vergütungssystemen erlebten einen regelrechten Boom. Sie sind nun bei 33.3 % aller Firmen relevant für die Boni (2020: 22.1 %; 2019: 17.2 %). Bei den SMI-Firmen bilden Alcon, Geberit und Lonza die Ausnahme und haben keines. Lonza hat jedoch die Einführung eines ESG-Kriteriums im Vergütungssystem ab Berichtsjahr 2022 in Aussicht gestellt. Bei SMI Mid und Ex SMI Expanded Unternehmen wuchs der Anteil der Unternehmen, die ein ESG-Kriterium im Vergütungssystem vorweisen, um über 50 % (siehe Abbildung 8). Meistens beziehen sich diese Kriterien noch auf den kurzfristigen Bonus. Wenn schnelle Änderungen vorangetrieben werden müssen, kann das durchaus sinnvoll sein. Die Stossrichtung von ESG auf die nachhaltige Entwicklung würde jedoch auch die Verwendung im langfristigen Anreizprogramm als sinnvoll erachten lassen.

Abbildung 8: ESG-Kriterien nach Indizes



Holcim hat im Berichtsjahr zusätzlich zum bestehenden messbaren ESG-Kriterium im kurzfristigen Anreizplan ein Nachhaltigkeits-Ziel im langfristigen Anreizplan eingeführt. Das ESG-Kriterium im langfristigen Anreizplan ist auf die Nachhaltigkeitsstrategie von Holcim abgestimmt und umfasst die Ziele CO<sub>2</sub>-Emissionen, Abfallrecycling und Frischwasserentnahme. Auch Givaudan oder Siegfried haben materielle und quantifizierbare Ziele definiert. Bei Givaudan z. B. Treibhausgasreduktionen in Scope 1, 2 und 3 und bei Siegfried die Anzahl meldepflichtiger Sicherheits-Ereignisse gemäss internationalen OSHA Standards.

Oft beziehen sich ESG-Kriterien jedoch auch auf vage mitarbeiterbezogene Zielgrössen. Es besteht dabei die Gefahr, dass diese unklaren Kriterien zur Rechtfertigung hoher Löhne missbraucht werden. Bei der UBS hängt die Vergütung von inklusiven Führungsverhalten ab und der Begriff «LGBTQ+» wird im 60-seitigen Vergütungsbericht mehrfach erwähnt. Was dies konkret bedeutet, bleibt aus der Lektüre aber unklar.

Störend sind nach wie vor überkomplizierte oder intransparente Vergütungssysteme. Intransparenz ist das bedeutende Fundament von Corporate Governance-Problemen. Bei Finanzdienstleistern sind die Vergütungsberichte oft besonders schwer verständlich. Dabei darf nicht unberücksichtigt sein, dass gerade Finanzinstitute durch die FINMA in der Ausgestaltung der Corporate Governance, in der Zusammensetzung des VRs und in der Vergütungspolitik Leitplanken gesetzt werden. Die Grenzen der Regulation scheinen bei der Corporate Governance also augenfällig.

### Persönliche Verantwortung im Verwaltungsrat

Obwohl dem Bereich Corporate Governance in der Nachhaltigkeitsdebatte weniger Raum eingeräumt wird, gab es handfeste Vorfälle bei einem Kernthema: Der persönlichen Verantwortung von VR-Mitgliedern.

Der «Sanierer der Nation» Hans Ziegler wurde u. a. wegen Verletzung von Geschäftsgeheimnissen und Verwendung von Insiderinformationen von der Bundesanwaltschaft angeklagt. Bereits die FINMA hatte ihn mit einer Rekordsumme von CHF 1.4 Mio. gebüsst. Seine Fähigkeit Unternehmen in Not zu helfen, hat ihn in viele Verwaltungsräte gebracht. Diese Gemengelage scheint er für persönliche Interessen ausgenutzt zu haben.

Ein eher ungewöhnlicher Vorgang trug sich im August 2021 bei Rieter zu. Die beiden Verwaltungsräte Luc Tack und Stefaan Haspeslagh sollen beim Deal zwischen Rieter und Saurer vertrauliche Informationen verwendet haben. Sie sind als Vertreter der Picanol-Gruppe im VR, die ebenfalls Textilmaschinen herstellt. Deswegen hat Rieter eine Strafanzeige eingereicht wegen Verletzung der Treuepflicht. Gemäss Kommentatoren ist das ein einmaliger Vorgang. Mitglieder von Führungsgremien dürfen ihre Interessen jedoch nicht denen der Gesellschaft voranstellen. Interessenkonflikte können schnell entstehen, wenn ein VR neben seinem Mandat Geschäftsbeziehungen mit dem Unternehmen unterhält oder gleichzeitig in Gesellschaften Einsitz nimmt, die im selben Markt tätig sind. Die beiden Mitglieder sind aus dem VR zurückgetreten, um einer Abwahl zuvorzukommen. Das Verfahren wurde daher auch gestoppt. Die Unternehmung kann gegen einzelne Verwaltungsräte eine Verantwortlichkeitsklage bei Pflichtverletzungen anstrengen. Es ist richtig, dass ein solches mutmassliches Verhalten nicht als Kavaliersdelikt angesehen wird.

Ebenso um mögliche Interessenkonflikte geht es im Fall Poenina. Die personellen Verstrickungen zwischen Poenina und Burkhalter waren für die Kommunikationsspanne wohl nicht unverantwortlich. Jean Claude Bregy hatte vor seiner Zeit als CEO und Grossaktionär von Poenina Straftaten (gewerbsmässiger Betrug und ungetreue Geschäftsbesorgung) ausgerechnet bei Burkhalter begangen, wo Marco Syfrig CEO ist. Eben dieser Syfrig wollte als VRP von Poenina diese



Geschichte noch decken und hat keine ad hoc Meldung dazu publiziert. Aufgrund des schwindenden Vertrauens, nachdem der Fall publik wurde, ist dann der Kurs von Poenina gefallen. Nur eine Woche danach wurde Bregy von seinen Ämtern freigestellt und Syfrig hat seinen Rücktritt bekannt gegeben. Eine unabhängige Prüfungsgesellschaft soll eine Untersuchung dazu leiten. Dies lässt darauf schliessen, dass es mit der gelebten Corporate Governance bei Poenina nicht zum Besten steht.

Sogar bei der Hypothekbank Lenzburg hat eine Personalie für Unsicherheit gesorgt. Der VR René Brühlhart ist per sofort und drei Wochen nach Prozessauftritt im Vatikan zurückgetreten. Der Vatikan, wo er Direktor der Finanzaufsicht ist, hat ihm 2019 Amtsmissbrauch vorgeworfen.

### Keine Garantie bei «guter» Corporate Governance

Bei Swisscom konnte sodann nicht verhindert werden, dass das Netz (inkl. Notfallnummern) diesen Sommer immer wieder mal gestört war. Beide, Swisscom (3. Rang) und Poenina (5. Rang), sind in unserem Rating gut platziert. Trotzdem konnten die Probleme auf operativer und strategischer Ebene nicht verhindert werden.

Wo Menschen arbeiten, können Fehler passieren. Aus Corporate Governance Sicht ist es wichtig, ob es unvorhersehbare Einzelfälle sind oder die Unternehmensstrukturen solche Fehler begünstigen. Im zweiten Fall wären diese Fehler systemisch und der VR dafür verantwortlich. Es stellen sich Fragen. Hätte der VR Bescheid wissen müssen oder war er passiv? Weshalb wurde er nicht informiert oder fehlt es an Interesse an solchen Informationen? Zuletzt ist der VR für die Oberleitung verantwortlich und muss die richtigen Regeln, Instruktionen und Instrumente einsetzen, damit es unvorhersehbare Einzelfälle bleiben. Auch Unternehmen mit einer eigentlich guten Unternehmensführung können aufgrund von Inkompetenz oder auch Pech in Probleme geraten. Zudem nehmen die Risiken (z. B. Cybersicherheit, Geopolitik) in der globalisierten 24h-Welt immer schneller zu. Auch warten viele Medienleute und Aktivisten auf die kleinste potenziell negative Information, um Unternehmen und deren Manager zu diskreditieren. Auch sogenannte «Fake News» werden gerne

weiterverbreitet und können ohne Grund einen Reputationsschaden verursachen. Eine gute Corporate Governance sollte dafür sorgen, dass sich diese Unternehmen schnell wieder fangen.

Trotz den genannten Fällen zeigt eine Auswertung der Total Shareholder Returns, dass Lonza (+709 %) und Geberit (+ 593 %), die in den letzten 10 Jahren am besten platziert waren, die beiden schlechtplatzierten Tradition (+215 %) und Pargesa (+69 %; mittlerweile dekotiert) in Punkto Gesamterendite hinter sich gelassen haben (Berechnung von 1.1.2009 bis 31.12.2020).

### Stimmverhalten von Stimmrechtsberatern

Inrate hat im Jahr 2021 für 3376 Traktanden Stimmempfehlungen abgegeben. Dabei wurden 21.1 % der Anträge abgelehnt (siehe Tabelle 4). Dies sind ähnlich viele wie im Jahr 2020 und mehr als in den Vorjahren. Die Erhöhung der abgelehnten Traktanden sind auf Änderungen in der Richtlinie betreffend Vergütungsberichte, Wahlen in den Vergütungsausschuss und Wahl der Stimmrechtsvertreter zurückzuführen. Seit 2020 lehnen wir die Vergütungsberichte ab, wenn die Bewertung in unserem Rating in der Kategorie 4 «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» unter 10 Punkten liegt. Seit 2019 lehnen wir Mitglieder der Vergütungsausschüsse ab, wenn sich die Unternehmen über Jahre in Vergütungsfragen nicht verbessern. Ebenso haben wir den Stimmrechtsvertreter abgelehnt, wenn keine ausreichenden Informationen zur Beurteilung der Unabhängigkeit bereitgestellt worden sind. Dazu haben wir einerseits den unabhängigen Stimmrechtsvertretern einen Fragebogen zu ihrer Unabhängigkeit zugestellt und andererseits Informationen von den betroffenen Unternehmen in Geschäftsberichten und GV-Einladungen konsultiert. Dadurch haben wir 18.0 % (Vorjahr: 21.0 %) aller Stimmrechtsvertreter abgelehnt.

Die Veränderungen anderer Stimmrechtsberater sind uneinheitlich, aber verharren auf ähnlichem Niveau. Ethos ist in den vergangenen Jahren ebenfalls kritischer geworden und lehnt 19.3 % aller Anträge ab im Vergleich zu 13.9 % vor fünf Jahren. Bei ISS hingegen gab es dieses Jahr erneut weniger ablehnende Stimmempfehlungen (2021: 14.3 %, 2020: 16.4 %, 2019: 17.6 %, 2018: 19.2 %).

Abbildung 9: Nein-Anteile an GV's und Ablehnungen von Inrate

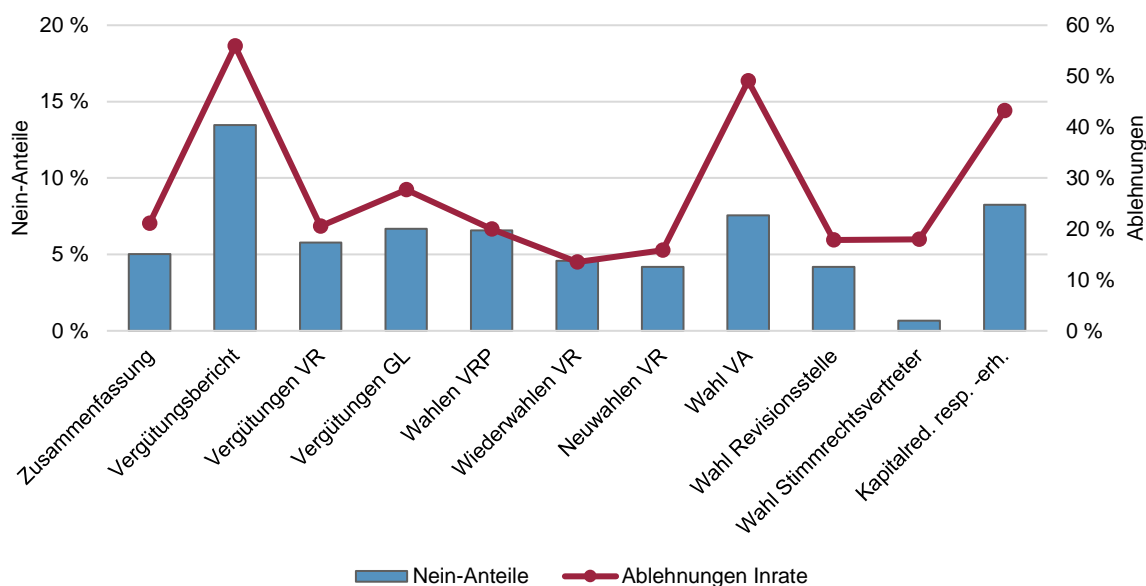


Tabelle 4: Nein-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern

	2021			2019			2017		
	Inrate	Ethos	ISS	Inrate	Ethos	ISS	Inrate	Ethos	ISS
<i>Anzahl Traktanden</i>	3376	3153	3326	3319	3208	2658	3318	3167	2749
Zusammenfassung	21.1 %	19.3 %	14.3 %	15.6 %	17.1 %	17.6 %	11.2 %	17.3 %	16.9 %
Vergütungsbericht	55.9 %	58.8 %	36.4 %	39.6 %	50.5 %	42.9 %	36.4 %	52.4 %	53.3 %
Vergütungen VR	20.5 %	39.0 %	20.3 %	19.9 %	35.4 %	22.5 %	19.6 %	38.0 %	31.5 %
Vergütungen GL	27.7 %	40.2 %	23.4 %	27.3 %	33.9 %	30.7 %	21.1 %	33.1 %	33.0 %
Wahlen VRP	20.0 %	14.1 %	13.4 %	15.3 %	15.1 %	29.0 %	6.1 %	13.5 %	27.1 %
Wiederwahlen VR	13.5 %	14.6 %	8.2 %	11.2 %	13.8 %	12.3 %	8.5 %	12.0 %	15.3 %
Neuwahlen VR	15.8 %	14.5 %	12.2 %	9.0 %	8.7 %	3.7 %	7.1 %	17.0 %	15.9 %
Wahl VA	49.1 %	20.8 %	30.4 %	33.2 %	19.3 %	40.7 %	17.8 %	18.7 %	23.0 %
Wahl Revisionsstelle	17.9 %	25.8 %	20.6 %	13.6 %	29.9 %	8.2 %	7.7 %	29.4 %	1.5 %
Wahl Stimmrechtsv.	18.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Kapitalred. resp. -erh.	42.7 %	27.5 %	27.4 %	31.9 %	28.6 %	21.8 %	38.3 %	25.0 %	21.4 %

Tabelle 5: GV's der Saison 2021 ohne von Inrate abgelehnten Traktanden

Unternehmen	
Adecco	Lonza
Belimo	Mobimo
Burckhardt Comp.	Orell Füssli
Cicor	Orior
EMS-Chemie	PSP Swiss Property
Evolva	Schaffner
Galenica	SFS
Geberit	SIG Combibloc
Georg Fischer	Sonova
Holcim	Straumann
Inficon	Swiss Prime Site
Investis	Swisscom
Kardex	Zehnder
Komax	

### Hard Facts mit Statutenänderungen

Interessant ist jeweils auch der Blick auf die Statutenänderungen (siehe Tabelle 6). Coltene, Meier Tobler, Poenina und Swissquote haben ihre Statuten gründlich überarbeitet. Ansonsten gab es wenige Statutenänderungen, was mit dem baldigen Inkrafttreten der Aktienrechtsreform zu tun haben könnte. Viele Unternehmen scheinen noch abzuwarten.

Einige Unternehmen haben jedoch im Hinblick auf die Aktienrechtsreform schon Anpassungen gemacht. So haben Also, Inficon, Swatch und Ypsomed eine statutarische Grundlage für ausschliesslich virtuelle GV's geschaffen, was durch die Aktienrechtsrevision neu möglich sein wird. Drei Unternehmen – Coltene, Meier

Tobler, Swissquote – haben neu die Dekotierungskompetenz an die GV delegiert. Dies wird mit der Aktienrechtsrevision für alle Unternehmen eingeführt.

Coltene ändert das Genehmigungsverfahren der variablen Vergütungen von einer prospektiven Genehmigung mit nachträglicher Konsultativabstimmung auf eine retrospektive Abstimmung der variablen Vergütungen. Mit der Aktienrechtsrevision sind prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen ohne Konsultativabstimmung nicht mehr zulässig.

Wie jedes Jahr gab es einige Anpassungen der Traktandierungshürde (Coltene, Meier Tobler, Poenina, Swissquote), der Einberufungshürde einer ausserordentlichen GV (Coltene, Meier Tobler, Poenina, Swissquote), Gremiumsgrösse (Coltene, Meier Tobler, Swissquote), sowie der Limitierung der Drittmandate von

Geschäftsleitung und/oder VR (Coltene, Meier Tobler, Partners Group, Swissquote).

Ausserdem gab es einige Praxisanpassungen. Hier sind insbesondere Mobimo, Belimo und Orior zu nennen. Mobimo hat Informationen zur individuellen Sitzungsteilnahme, zur Selbstevaluation, zu Whistleblower-Meldestellen und zu den Austrittsregeln beim langfristigen Aktienprogramm veröffentlicht. Belimo hat ebenfalls Angaben zur Selbstevaluation und zur Whistleblower-Meldestelle gemacht. Ausserdem gibt es nur noch drei Ausschüsse, weil die Vergütungs- und Nominationsausschüsse kombiniert wurden. Ebenso wurde ein «Employee Share Purchase Plan» eingeführt, wonach das Vergütungssystem neu langfristig ausgerichtet ist. Orior hat sich vor allem im Bereich Informationspolitik und Vergütungspolitik deutlich verbessert.

**Tabelle 6: Übersicht Statutenänderungen GV-Saison 2021**

Unternehmen	Thema	Inhalt
<b>Aktionariat und Kapitalstruktur</b>		
Coltene	Nominee-Eintragungen	Bis 3 % möglich, danach Offenlegung Identität ab 0.5 %
Belimo	Aktienkapital	Aktiensplit im Verhältnis 1 zu 20
Coltene	Aktienkapital	Streichung Klausel Umwandlung von Namen- in Inhaberakt.
Bystronic	Umfirmierung	Conzzeta AG in Bystronic AG
Holcim	Umfirmierung	LafargeHolcim Ltd in Holcim Ltd
<b>Mitwirkungsrechte der Aktionäre</b>		
Coltene	Einberufung aoGV	5 % (bisher: 10 %) des AK
Meier Tobler	Einberufung aoGV	5 % (bisher: 10 %) des AK
Poenina	Einberufung aoGV	5 % (bisher: 10 %) des AK
Swissquote	Einberufung aoGV	5 % (bisher: 10 %) des AK
Coltene	Traktandierungshürde	0.5 % (bisher: 10 %) des AK
Meier Tobler	Traktandierungshürde	0.5 % (bisher: 10 %) des AK
Poenina	Traktandierungshürde	0.5 % (bisher: 3 %) des AK
Swissquote	Traktandierungshürde	0.5 % (bisher: 5 %) des AK
Coltene	Fristen	Traktandierungsfrist 30 Tage
Coltene	Fristen	Publikation GB 10 Tage vor Ablauf der Traktandierungsfrist
Meier Tobler	Fristen	Frist für Publikation von Protokoll (30 Tage)
Poenina	Fristen	Traktandierungsfrist / Einberufungsfrist ao GV 30 Tage
Coltene	Dekotierungskompetenz	Dekotierungskompetenz an GV
Meier Tobler	Dekotierungskompetenz	Dekotierungskompetenz an GV
Swissquote	Dekotierungskompetenz	Dekotierungskompetenz an GV
Coltene	Genehmigungsverfahren	Retrosp. Abstimmung variable Vergütungen
SIG Combibloc	Opting-Out	Streichung des selektiven Opting-Out
Poenina	Konkurrenzverbot	Entfernung statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote
<b>Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik</b>		
Also	Durchführungsform GV	Ausschliesslich virtuelle GV möglich
Inficon	Durchführungsform GV	Ausschliesslich virtuelle GV möglich
Ypsomed	Durchführungsform GV	Ausschliesslich virtuelle GV möglich
Swatch Group	Durchführungsform GV	Ausschliesslich virtuelle GV möglich
Coltene	Einladung GV	Verhandlungsgegenstände samt kurzer Begründung
Meyer Burger	Genehmigungsverfahren	Dauer von GV bis GV des folgenden Jahres
Calida	ESG	Jährliche Konsultativabstimmung Nachhaltigkeitsbericht
Poenina	Unab. Stimmrechtsvertreter	Ergänzung von Informationen
Coltene	Gremiumsgrösse VR	Max. 9 ML (bisher: keine Angabe), min. 5 ML (bisher: min. 3)
Meier Tobler	Gremiumsgrösse VR	Max. 9 Mitglieder (ML) (bisher: keine Angabe)
Swissquote	Gremiumsgrösse VR	Max. 9 ML (bisher: keine Angabe), min. 5 ML (bisher: min. 3)

Coltene	Limitierung Drittmandate GL	Max. 3 (bisher: 7), davon 1 (bisher: 2) börsenkotiert
Meier Tobler	Limitierung Drittmandate GL	Max. 3 (bisher: 20), davon 1 (bisher: k. A.) börsenkotiert
Coltene	Limitierung Drittmandate VR	Max. 5 (bisher: 20), davon 5 (bisher: 5) börsenkotiert
Meier Tobler	Limitierung Drittmandate VR	Max. 10 (bisher: 20), davon 5 (bisher: k.A.) börsenkotiert
Partners Group	Limitierung Drittmandate VR	Max. 9 (bisher: 9), davon 3 (bisher: 4) börsenkotiert
Swissquote	Limitierung Drittmandate VR	Max. 9 (bisher: 15), davon 5 (bisher: k. A.) börsenkotiert
Luzerner KB	Amtszeitbeschränkung	Alterslimite von 72 Jahren (bisher: 68)
Novartis	Amtszeitbeschränkung	Amtszeitbeschränkung (12 Jahre) (bisher: Alter 70 Jahre)
St.Galler KB	Amtszeitbeschränkung	Einmalige Wiederwahl nach max. Amtsdauer möglich
UBS	Beschlussfassung VR	VR-Beschlüsse mit Mehrheit der anwesenden Stimmen
Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL		
Coltene	Vergütungen VR	Variable Vergütung an VR möglich
Orior	Vergütungen GL	Einführung eines langfristigen Anreizplans

## 3 Themenschwerpunkte

### 3.1 ESG als Agency Problem

**Das Ziel eines Unternehmens muss es sein, langfristig Gewinne zu erzielen und damit den Unternehmenswert zu steigern. Daran muss auch die Nachhaltigkeitsstrategie ausgerichtet sein und das Management daran gemessen werden. Die Orientierung an ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) kann die Messbarkeit erleichtern.**

Mit dem zunehmenden Fokus auf Nachhaltigkeit werden von den Unternehmen oft eine Vielzahl von Stakeholdern definiert (z. B. Aktionäre, Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Staat, NGOs), deren Interessen befriedigt werden sollen. Ebenso mangelt es nicht an Zielen (z. B. Ausrichtung an die 17 «Sustainable Development Goals» der UNO), die im Rahmen der sozialen Verantwortung verfolgt werden sollen.

Ein einzelnes Unternehmen kann jedoch nicht alle Interessen befriedigen und auch nicht alle sozialen oder ökologischen Probleme lösen. Unternehmen scheinen zudem oft Mühe zu haben, darzulegen, wie ihre Nachhaltigkeitsstrategie mit der Wertschaffung zusammenhängt.

#### Fokus auf materielle Themen

Unternehmen sollten sich deshalb auf (materielle) Nachhaltigkeitsthemen konzentrieren. Eine Materialitätsanalyse auch mit Einbezug von Stakeholdern ist dabei hilfreich. Dies vermindert Zielkonflikte. Es ist beispielsweise fraglich, ob Unternehmen Vorteile beim Spenden an wohltätige Institutionen haben. Dies können Aktionäre genauso gut mit den erhaltenen Dividenden tun.

Hingegen können Produkte, Dienstleistungen, Produktionsprozesse oder das allgemeine Firmen-Know-how dazu beitragen, die künftigen Bedürfnisse der Gesellschaft zu befriedigen, die Herausforderungen in der Umwelt zu meistern und gleichzeitig Wettbewerbsvorteile zu schaffen. So können Banken beispielsweise jungen Leuten den Umgang mit Geld näherbringen oder Industrieunternehmen mit innovativen Produkten zur Bewältigung von Umweltproblemen beitragen.

Eine funktionierende Corporate Governance ist nötig, um zu verhindern, dass Manager Nachhaltigkeitsziele verfolgen, die ihnen persönlich nützen (z. B. Prestige), aber dem Unternehmen schaden.

#### Nachhaltigkeit in den Statuten verankern

Ein guter Schritt ist es, die nachhaltige Wertschaffung als Unternehmenszweck in den Statuten zu verankern. Dies fördert die Verpflichtung der Unternehmenslenker und schafft Legitimation durch die Aktionäre. Bereits

seit 2008 ist bei Nestlé in den Statuten verankert, dass das Unternehmen «die Schaffung von langfristigem, nachhaltigem Wert» anstrebt. Ähnliche Beschreibungen finden sich bei Novartis (seit 2009), ABB (seit 2018), Alcon (seit 2019) und dormakaba (seit 2020). Kantonalbanken ihrerseits verfolgen das Ziel, die lokale Bevölkerung und Wirtschaft zu unterstützen.

#### ESG – Ein Thema für den Gesamtverwaltungsrat

Da ESG ein inhärenter Bestandteil der Unternehmensstrategie ist, muss das Thema auf der Ebene des Gesamtverwaltungsrats angesiedelt sein und nicht an einen Nachhaltigkeitsausschuss oder eine «Corporate Social Responsibility»-Abteilung delegiert werden. Der Verwaltungsrat muss dabei die Chancen (z. B. zukünftige Erträge durch Erschliessung neuer Kundensegmente mit nachhaltigen Produkten) und Risiken (z. B. höhere Kapitalkosten wegen Reputationsrisiken) aus der Nachhaltigkeit identifizieren.

#### Transparente und verständliche ESG-Kriterien für Boni

Aus diesem Grund ist es auch naheliegend, dass ESG in den Vergütungssystemen reflektiert wird. Bisher ist dies bei nur 18 % der Firmen ausserhalb des SMI Expanded der Fall (siehe Abbildung 8). Manager müssen daran gemessen werden, wie sie die Nachhaltigkeitsstrategie umsetzen. Viele ESG-Kriterien sind aber noch eher beliebig (z. B. Mitarbeiterführung) und kommen eher selten aus den Bereichen Umwelt oder Gesellschaft.

ESG-Kriterien müssen relevant und messbar sein, ansonsten kann der Verdacht aufkommen, dass sie dafür missbraucht werden, um ungenügende Managementleistungen zu verschleiern und nicht leistungsgerechte Boni zu rechtfertigen. Da sich viele Unternehmen ambitionierte Ziele setzen, z. B. den CO<sub>2</sub>-Ausstoss markant zu reduzieren, wäre eine Verknüpfung des Bonus damit naheliegend.

Oftmals ist die Offenlegung der ESG-Kriterien noch ungenügend. So schreiben viele Unternehmen ohne weitere Ausführung, dass sie ESG-Kriterien (z. B. DKSH, Lindt & Sprüngli), Nachhaltigkeitsinitiativen (z. B. Swiss Prime Site) oder Diversität (z. B. Roche, Vontobel) berücksichtigen. Bei Barry Callebaut wird man schon etwas konkreter mit der Ausführung, dass der KPI basierend auf der Beschaffung von nachhaltigem Kakao beruht. Weitere Erläuterungen sind jedoch ebenso nicht zu finden.

Einfache Instrumente wie die Vergütung durch gesperrte Aktien (z. B. über 5-10 Jahre) oder Regeln zum

Mindestaktienbesitz können ebenfalls zu einer Angleichung an die langfristige Wertschaffung führen. Da nur rund ein Viertel aller CEO länger als 10 Jahre im Amt ist, sollten die Sperrfristen auch nach dem Austritt Bestand haben.

### Schlussfolgerung

Eine glaubwürdige Nachhaltigkeitsstrategie zeigt auf, wie ein Unternehmen Lösungen zu den gesellschaftlichen und ökologischen Problemen bietet und damit Werte schafft. Die Corporate Governance ist zentral zur

Erreichung dieses Ziels. Der Gesamtverwaltungsrat muss die positiven und negativen Wirkungen der unternehmerischen Aktivitäten auf Umwelt und Gesellschaft bei der Strategie mitberücksichtigen. Aktionäre sollten durch einen Statutenbeschluss der Nachhaltigkeitsorientierung Legitimität verleihen. Die relevante und messbare ESG-Ziele müssen sodann im Vergütungssystem Einklang finden. Nachhaltigkeit darf keine bequeme Ausrede liefern, die die Verantwortung für eine schlechte Unternehmensleistung reduziert und die Manager vor Aktionärskritik isolieren.

## 3.2 Nachhaltigkeitsberichterstattung als Element der Corporate Governance

**Transparenz ist die Grundlage einer guten Corporate Governance. Im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeit sollen Aussenstehende ein möglichst konsistentes, genaues und verständliches Bild über das Geschäftsgebaren eines Unternehmens in ökonomischer Hinsicht, aber auch in Bezug auf Corporate Governance, Umwelt und Gesellschaft erhalten.**

Die traditionelle Finanzberichterstattung soll dem Aktionär ein verlässliches Bild über die finanzielle Situation des Unternehmens bieten. Die Zahlen in der Bilanz und Erfolgsrechnung müssen nach einem Rechnungsstandard wie IFRS oder Swiss GAAP FER stimmen. Die immer komplexeren und detaillierteren Standards haben die Berichterstattung enorm vergrössert, während die Aussagekraft nicht unbedingt zugenommen hat. Auch die Verwendung von firmenspezifischen «alternativen» Finanzkennzahlen, die auch für die Berechnung der Boni verwendet werden, haben die Verständlichkeit und Vergleichbarkeit erschwert. Gleichzeitig steht die oft quartalsweise Berichterstattung eher im Gegensatz zu einer langfristigeren Orientierung.

Seit 2002 sind an der SIX kotierte Unternehmen nach dem «comply-or-explain»-Prinzip zudem verpflichtet, über ihre Corporate Governance zu berichten und Informationen offenzulegen (Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance, RLCG). Durch die erhöhte Transparenz hat sich die Beurteilung der Unternehmensführung (selbstregulatorisch) deutlich verbessert und die Mechanismen konnten mit den Empfehlungen aus dem «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» verglichen werden.

Per 1. Juli 2017 wurde die RLCG sodann ergänzt. Unternehmen können sich zur Nachhaltigkeitsberichterstattung nach einem der vier international anerkannten Standard bekennen (Opting In): «Global Reporting Initiative» (GRI), «Sustainability Accounting Standard Board (SASB) Standards», «UN Global Compact» (UNGC) im Zusammenhang mit den «Sustainable

Development Goals» (SDG) (Offenlegung über Fortschritt bei der Implementierung) und für Immobilienfirmen den «European Public Real Estate Association Best Practices Recommendations on Sustainability Reporting» (EPRA Sustainability BPR). Dieses Opting In haben bislang 29 Firmen (resp. 17 %) genutzt (28 Firmen: GRI; 1 Firma: SASB)

Die Berichterstattung zur «Corporate Social Responsibility» (CSR) soll darüber Auskunft geben, inwieweit Unternehmen systematisch und effektiv daran arbeiten, ihre Nachhaltigkeitsauswirkungen zu verbessern. Diese CSR-Offenlegung umfasst Angaben zu Arbeitsbedingungen, Menschenrechten, Sorgfaltspflicht in der Lieferkette oder Umweltschutz. Ratingagenturen wie Inrate, Sustainability oder MSCI haben hunderte von Indikatoren aus den Bereichen Environment, Social und Governance (ESG) definiert, um die CSR-Systeme zu messen und zu bewerten. Diese CSR-Sichtweisen sind jedoch teilweise noch stark risikoorientiert und rückwärtsgewandt.

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung über die nicht-finanziellen Belange können zudem Empfehlungen von verschiedenen Leitlinien und Standards folgen wie beispielsweise GRI, UNCG, die «UNO-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte» (UN Guiding Principles on Business and Human Rights, sog. Ruggie-Prinzipien) oder die «Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct» der OECD. Die publizierten Kennzahlen wiederum können weiteren Standards folgen wie dem «Carbon Disclosure Project» (CDP) oder der «Task Force on Climate-related Financial Disclosures» (TCFD).

Die Integrated Reporting Initiative will diese nicht-finanzielle Berichterstattung im Sinne des «Triple Bottom Line»-Ansatz (3BL) in die finanzielle Berichterstattung integrieren und in einem einzigen einheitlichen Dokument aufzeigen, wie auch das Umwelt- und Sozialkapital zur Wertschöpfung des Unternehmens beiträgt.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Der International Integrated Reporting Council (IIRC) (mit Mitgliedern wie Nestlé oder Blackrock) und das Sustainability Accounting Standards Board (SASB) hatten sich zur Value Reporting Foundation zusammengeschlossen. Das CORE &

MORE-Konzept besteht darin, wichtiges in «Core» zusammenzufassen (z. B. CO<sub>2</sub>-Reduktion) und über weiteres in «More» genauer zu berichten. Das World Economic Forum (WEF) hat

Weit verbreitet sind die mehrfach erwähnten GRI (seit 1997) mit ihren zehn Berichterstattungsprinzipien<sup>3</sup> aus ökonomischer, ökologischer und gesellschaftlicher Sicht. Dabei sollen die positiven und negativen Beiträge zu den «Sustainable Development Goals» (SDG) öffentlich deklariert werden (sog. «Impacts» im GRI-Jargon). Diese Informationen (z. B. CO<sub>2</sub> Emissionen, Wasserverbrauch oder Menschenrechte) sollen internen und externen Stakeholdern Transparenz und damit Vertrauen schaffen sowie Kontrolle erlauben (SDG 12.6). Insbesondere soll über besonders relevante resp. materielle Aspekte (Materialität, z. B. «SASB Materiality Map») berichtet werden. Das sind Nachhaltigkeitsbereiche, die einen bedeutenden finanziellen Einfluss auf das Unternehmen haben. In einer Materialitätsmatrix können diese Bereiche auch mit der Wichtigkeit für die Stakeholder in Verbindung gebracht werden. Bei der Berichterstattung können sodann materielle Themen in Verbindung mit den GRI-Prinzipien, den UNGC-Prinzipien, und SDG gebracht werden.

Neben den Unternehmen können Investoren ihrerseits dem «Socially Responsible Investing» (SRI) Nachdruck verleihen in dem sie die «United Nations Principles for Responsible Investment» (UNPRI) unterzeichnen.

Es sind insbesondere zwei Nachhaltigkeitsbereiche, die besonders im Rampenlicht stehen. Sie betreffen die Menschenrechte und den Klimaschutz:

### Menschenrechte

Viele Unternehmen sind von menschenrechtsbezogenen Risiken betroffen. Dies insbesondere durch ihre Lieferketten in Schwellenländern oder ihre

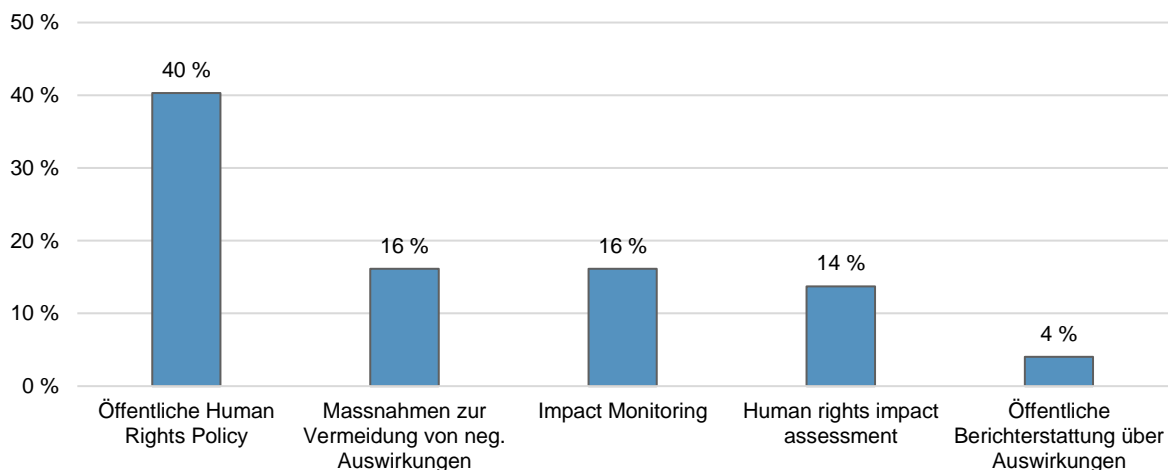
Finanzierungstätigkeit. Kontroversen durch die Verletzung von Menschenrechten können zusätzlich zu Reputationsschäden, finanziellen Schäden, wirtschaftlichen Verlusten und strafrechtlichen Sanktionen führen. An der Initiative zur Respektierung der Menschenrechte des UNGC<sup>4</sup> beteiligen sich viele Unternehmen. Ebenso orientieren sich Unternehmen an der «OECD Richtlinie für Multinationale Unternehmen».

Auch die bereits erwähnten SDGs beziehen sich im Zusammenhang mit der nachhaltigen Entwicklung auf die Menschenrechte. Dabei veröffentlichte die UNO 2015 17 globale Ziele, die bis im Jahr 2030 erreicht werden sollen (Agenda 2030). Dazu gehören beispielsweise die Beseitigung von Armut (Ökonomie), Hunger, moderner Sklaverei oder Ungleichheit, Zugang zu Bildung (Gesellschaft) oder der Schutz der Erde (Umwelt). Sie wurde von allen UNO-Mitgliedern inklusive der Schweiz verabschiedet. Die SDGs beinhalten 169 Unterziele sowie 231 Indikatoren zur Messung des Fortschritts.

Unternehmen können sich mit dem international anerkannten Standard SA 8000 zudem zertifizieren lassen, um ihre soziale Verantwortung und Ethik bezüglich der Arbeitsverhältnisse zu untermauern.

Der indirekte Gegenvorschlag zur Konzernverantwortungsinitiative verlangt für Schweizer Unternehmen zudem Offenlegungen zum Thema Menschenrechte. In der Schweiz haben bisher rund 40 % der börsenkotierten Unternehmen eine Richtlinie zu den Menschenrechten veröffentlicht.

**Abbildung 10: Umsetzung der Human Rights Due Diligence von Schweizer Unternehmen**



unter dem Titel «Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation» zudem 22 international anerkannte definierte Messgrößen definiert (ähnlich der SDGs).

<sup>3</sup> Reporting Principles for Defining Report Content: Stakeholder Inclusiveness, Sustainability Context, Materiality,

Completeness; Reporting Principles for Defining Report Quality: Accuracy, Balance, Clarity, Comparability, Reliability, Timeliness

<sup>4</sup> Siehe <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Business/Pages/CorporateHRDueDiligence.aspx>

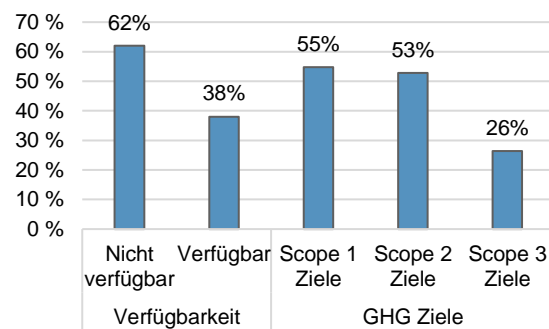
## Klimaschutz

Infolge des Pariser Klimaabkommen von 2015<sup>5</sup> haben sich Länder zu einer kohlestoffarmen Wirtschaft verpflichtet. Das Klimaziel der Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs auf unter 2° C – und idealerweise auf 1.5° C – soll wissenschaftlich fundiert sein und können durch die «Science-Based Targets Initiative» (SBTi) sodann validiert werden («Business Ambition for 1.5 °C»). Diese Initiative wiederum ist eine Zusammenarbeit zwischen dem «Carbon Disclosure Project» (CDP), UNGC, «World Resources Institute» (WRI) und dem «World Wide Fund for Nature» (WWF). Es stellt auch eine Verpflichtung durch die «We Mean Business» Koalition dar. Weitere Zielsetzungen wie «Net Zero Emissions» wurden formuliert. Für diese Zielerreichung fokussiert sich sodann die Gruppe von «Climate Action 100+» auf die weltweit 167 grössten Emittenten. Auch die Norm ISO 50001 kann das systematische Energiemanagement unterstützen.

Unternehmen müssen sich ihrem Einfluss auf das Klima bewusst sein und auch der davon ausgehenden langfristigen wirtschaftlichen Risiken (z. B. aufgrund Transformationsdruck). Dabei sollte differenziert werden zwischen Emissionen aus Scope 1 (eigene Produktion), Scope 2 (indirekte Emissionen, z. B. externe Energiequellen) und Scope 3 (Einbezug von Lieferanten und Emissionen der Produkte). Nur Firmen, die sich Ziele zu Scope 3 setzen (z. B. Novartis' Ziel bis 2030 klimaneutral zu sein), können auf der ganzen Wertschöpfungskette Emissionen verringern. Damit müsste man auch bei den Zulieferern dafür sorgen, dass CO<sub>2</sub> eingespart wird (z. B. Lonza als Zulieferer von Novartis) und hätte Anreize nachhaltigere Produkte zu erstellen. Dadurch kann eine Kettenreaktion entstehen. Ausserdem würde es sich auch nicht lohnen, notwendige CO<sub>2</sub>-intensive Bereiche auszulagern. Die Realwirtschaft läuft weiter, wenn andere Firmen diese Tätigkeiten übernehmen. Die Scope 3 Emissionen sind zentral, um die Wirkung eines Unternehmens auf die Umwelt zu erfassen und ohne deren Berücksichtigung kann keine glaubwürdige Klimapolitik gemacht werden. Nur jedoch 26 % der börsenkotierten Unternehmen in der Schweiz haben sich Ziele zu den Scope 3 Emissionen gesetzt. Insgesamt sind Ziele bei 62 % der Firmen vorhanden.

Die gesetzliche Einhaltung von Emissionsgrenzwerten rund um den Globus gewinnt an Wichtigkeit. Die Reduktion von Scope 3 Emissionen führt nicht nur zu einem geringeren Ressourcenverbrauch, sondern reduziert auch die Kosten von potenziell hohen CO<sub>2</sub>-Steuern oder das Karbon-Risiko. Klimabezogene Informationen sollten transparent sein und können von einer externen Stelle geprüft werden (Liste von möglichen Prüfstellen bei CDP<sup>6</sup>).

Abbildung 11: GHG-Ziele von Schweizer Unternehmen



In diesem Zusammenhang fördert die «TCFD»-Initiative (des Financial Stability Board) seit 2015 die internationale Finanzstabilität, indem wichtige Informationen um klimabezogene Chancen und Risiken (z. B. Vermögenswerte, die wegen umweltbezogenen Faktoren wie fehlende natürliche Ressourcen oder Regulierungen an Wert verlieren, sog. «Stranded Assets») offengelegt werden sollen.

## Greenwashing

Der Ruf nach mehr Transparenz und klareren Definitionen hat zu immer mehr Standards und Richtlinien geführt, die es erschweren einen Überblick zu haben. Die Unternehmen und auch die Finanzwelt müssen immer mehr Berichte dazu erstellen, die jedoch nicht immer zu mehr Klarheit verhelfen. Die Gefahr von sogenanntem «Greenwashing» ist allgegenwärtig. Dabei werden Unternehmen als «nachhaltiger» dargestellt als sie eigentlich sind. Sei es, weil nur über bestimmte Aspekte des Unternehmens berichtet wird oder weil selektiv je nach Situation nur wenige vorteilhafte Kennzahlen publiziert werden.

## Doppelte Materialität

Die «Corporate Sustainability Reporting Directive» (CSRD) der EU Kommission fordert, dass Unternehmen nicht nur über die finanzielle Wesentlichkeit (z. B. Einfluss des Klimas auf den Unternehmenswert im Sinne der TCFD), sondern auch über die ökologische und soziale Wesentlichkeit (non-financial) Bericht erstattet (Einfluss des Unternehmens auf Umwelt und Gesellschaft). Auch in der Schweiz sollen grössere Firmen ab 2024 dahingehend rapportieren müssen. Die technischen Details zur Nachhaltigkeitsberichterstattung wurden von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) erarbeitet. Das Ziel ist es, dass Investoren über die Nachhaltigkeit mit hochqualitativen konsistenten ESG Daten besser informiert werden, damit Finanzmittel in nachhaltigere Industrien fliessen. Zu diesem Zweck werden robuste Qualitätskontrollen für Nachhaltigkeitsinformationen, spezifische wesentliche

<sup>5</sup> United Nations Framework Convention on Climate Change, 21st Conference of the Parties, kurz COP 21

<sup>6</sup> <https://www.cdp.net/en/guidance/verification>



ESG-Angaben für alle Sektoren und innerhalb der Sektoren, digitale Kennzeichnung von Daten, um sie maschinenlesbar zu machen, Offenlegung von Nachhaltigkeitsdaten im Lagebericht zusammen mit den Finanzberichten und obligatorische Prüfung von Nachhaltigkeitsberichten gefordert. Sie gilt für Unternehmen mit dem Hauptsitz in der EU und Tochtergesellschaften in der EU mit mehr als 250 Mitarbeitern.

Auch der «EU Action Plan on Sustainable Finance» von 2018 steht im Zusammenhang mit dem Pariser Abkommen und der UN Agenda 2030. Kapitalflüsse sollen in nachhaltige Industrien gelenkt werden. Zwei Eckpunkte sind die EU Taxonomie und SFDR. Auch die EU Taxonomie geht in die Richtung, dass Geschäftstätigkeiten auf deren Einfluss auf die Umwelt klassifiziert werden sollen. Also ob sie «grün» oder «nicht grün» sind. Ebenfalls um «Greenwashing» zu vermeiden, sollen gemäss der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) neue Transparenzregeln zur Nachhaltigkeit bei Investmentfonds gelten. Auch Nachhaltigkeitskriterien im Rahmen der «Sustainability-related Disclosure» der EU-Benchmarking-Verordnung (BMR-ESG) wurden definiert. Die Non-Financial Reporting Directive (NFRD) sodann fordert die Offenlegung von Investitionstätigkeiten bezüglich der Taxonomie. Künftig dürften «Social Taxonomy» und «Governance Taxonomy» folgen.

## Konklusionen

Die immer detaillierteren Regulationen und Offenlegungspflichten könnten das Ziel verfehlen (siehe Rechnungslegungsstandards) und unbeabsichtigte Auswirkungen zur Folge haben (z. B. suboptimale Kapitalallokationen). Ein Schritt zurück wäre wünschenswert. Mit globalen CO<sub>2</sub>-Steuern und Emissionshandlungssystemen könnte man die Pariser Ziele dank Anreizen auf Unternehmens- und Investorensseite erreichen. Um Vertrauen in der Gesellschaft zurückzugewinnen, müssen Unternehmen ehrlichere (konsistentere), genauere (transparentere) und einfachere (verständlichere) Berichte zur Nachhaltigkeit verfassen. Die zudem in derselben Sprache für alle Stakeholder (Kunden, Mitarbeiter, Aktionäre, NGOs usw.) verfasst sind.

### 3.3 Engagement als Orientierungshilfe in der Nachhaltigkeitsstrategie

**Zwei wichtige Aufgaben sind die Festlegung der Strategie und die Ernennung des für die operative Umsetzung verantwortlichen CEO. Der Dialog mit langfristig orientierten Aktionären hilft, das Bewusstsein für mögliche Chancen und Risiken im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit zu stärken.**

Das Management muss die finanziellen Ressourcen so einsetzen, dass auf die lange Frist Gewinne erwirtschaftet werden, die Innovationen finanzieren und Wert schaffen. Es entspricht jedoch der Tatsache, dass es immer wieder mal vorkommt, dass das Management oder auch der Verwaltungsrat (VR) dies zu vergessen

Transparenz in ökonomischer Hinsicht, aber auch in Bezug auf Corporate Governance, Umwelt und Gesellschaft ermöglicht es Aussenstehenden das Geschäftsgeschehen eines Unternehmens umfassend zu beurteilen. Informationsasymmetrien erhöhen Transaktionskosten, verschlechtern die Markteffizienz und sind der Ausgangspunkt für Principal-Agent-Probleme.

Zur Nachhaltigkeitsberichterstattung gehören nicht nur die Beschreibung von Managementsystemen (z. B. Policies, Ziele), sondern auch von der Geschäftstätigkeit. Relevante und zuverlässige Daten über die gesamten ökologischen und sozialen (positiven und negativen) Auswirkungen eines Unternehmens müssen externe Effekte mitberücksichtigen und die ganze Wertschöpfungskette abdecken (Scope 1, 2 und 3). Der Fokus auf Scope 1 würde Ausweichmöglichkeiten zulassen, die dem Klima jedoch nicht helfen. Gleichzeitig müssen Unternehmen auch auf ihre noch direkteren Wirkungen auf die Gesellschaft achten, indem sie sichere Arbeitsplätze für ältere Arbeitnehmer und Lehrstellen für Berufseinsteiger schaffen. Die Berücksichtigung dieser externen Effekte ist vor allem für breit diversifizierte Aktionäre relevant, da sie aufgrund anderer Beteiligungen davon direkt betroffen sein könnten (Universal Owner). Unternehmen, die mit ihren Produkten und Dienstleistungen damit beitragen, die Herausforderungen in Umwelt und Gesellschaft zu meistern, werden auch in Zukunft erfolgreich sein.

Daher muss die Nachhaltigkeit ein inhärenter Bestandteil der Strategie sein, die Ziele dazu offengelegt und das Management danach bewertet werden. Während Unternehmen vermehrt «Net Zero Emissions»-Ziele verabschiedet haben, beziehen sich beispielsweise die meisten Nachhaltigkeitskriterien beim (kurzfristigen) Bonus immer noch auf Mitarbeiterthemen und nur 13 % auf Umweltthemen (HCM, 2021). Bei den langfristigen Anreizsystemen sind solche Kriterien noch weniger verbreitet. Auch hier wäre mehr Konsistenz gefragt, um Vertrauen gegenüber internen und externen Stakeholdern zu schaffen.

oder zu verdrängen scheinen. Sie nutzen ihren Informationsvorsprung gegenüber den Aktionären aus, um auf Kosten der Aktionäre ihren Eigennutzen zu maximieren. Dies kann auch das Verfolgen von Nachhaltigkeitsinitiativen beinhalten, die zwar gut klingen und die Reputation des Managements erhöhen, jedoch wirkungslos sind und dem Unternehmen langfristig schaden.

Aktionäre sollten solche «Greenwashing»-Tendenzen identifizieren und entsprechend handeln. Sie können z. B. Aktienpositionen verkaufen, entsprechend abstimmen oder in den Dialog treten. Aus diesem Grund ist der VR gut beraten, die Bedürfnisse der Aktionäre zu

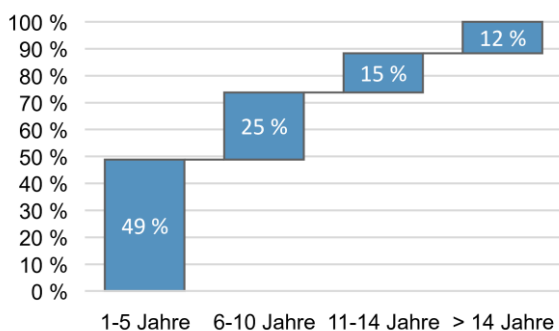
kennen, indem er diese im Dialog abholt. Die Informationen und Erkenntnisse daraus bilden eine wertvolle Grundlage für die Erarbeitung einer zielführenden Strategie, um den Aktionären möglichst gerecht zu werden.

Hat der VR die Strategie einmal definiert, kommt der Wahl des für die operative Umsetzung verantwortlichen CEO grösste Bedeutung zu. Dieser muss bereit sein, sich genügend lange für das Unternehmen einzubringen.

### Zu kurze Verweildauer von CEOs

Brochet et al. (2021) haben herausgefunden, dass der Unternehmenswert nach dem 14. Amtsjahr eines CEOs zu sinken beginnt. Weit über die Hälfte, nämlich 127 (74 %) der CEOs in der Schweiz ist noch weit weg, um überhaupt nur in die Nähe von einer Amtszeit von 14 Jahren zu kommen und bereits 20 (12 %) CEOs haben die gemäss Studie ideale Amtszeit von 14 Jahren überschritten (siehe Abbildung 12). Im Durchschnitt beträgt die Amtszeit von Schweizer CEOs 7.7 Jahre. Es ist unklar, ob erfolgreichere CEOs einfach länger bleiben oder ob für die Umsetzung zu wenig Zeit gegeben wird.

**Abbildung 12: CEOs ideale Amtszeit von 14 Jahren**



### Bedürfnis von Aktionären nach nachhaltigen Anlagen

Aktionäre wünschen immer mehr nachhaltige Anlagen. Das bedeutet, dass die Investorengemeinde neben den gängigen Finanzkennzahlen wie z. B. Total Shareholder Return (TSR) die Auswirkungen der Aktivitäten der Firmen auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Fragen (Environmental, Social, Governance; ESG) zum Messen des langfristigen Erfolges des Unternehmens beiziehen will.

Nachhaltige Investoren sind jedoch keine homogene Gruppe. Sie können den Fokus auch innerhalb der Nachhaltigkeit eher auf Umwelt-, Gesellschafts- oder Governance-Themen legen. Zudem gibt es verschiedene Anlageansätze. Mögliche nachhaltige Anlageansätze, die der Investor wählen und/oder kombiniert umsetzen kann, sind z. B. ESG-Integration, normbasiertes Screening, Best-in-Class/Best-in-Service, Themenfonds, Wahrnehmung der Stimmrechte oder

Engagement. Insofern erscheint es plausibel, dass das Management sich mit den Investoren austauschen sollte, um deren Perspektive für die Festlegung der Strategie zu kennen.

### Mögliche Risiken von nachhaltigen Anlagen

Aktionäre müssen, wie oben erwähnt, «Greenwashing» erkennen und die Unternehmenslenker darauf aufmerksam machen. Gleichzeitig könnten Nonprofitorganisationen ihrerseits mangelhafte Nachhaltigkeit (resp. ESG-Schwächen) von Firmen ausnutzen, um für ihre Sache öffentlichkeitswirksame Kampagnen zu lancieren, um Spendengelder zu generieren. Kein Investor hat ein Interesse an einer Rufschädigung aufgrund von «Greenwashing» oder rufschädigenden Kampagnen.

Zudem kann das Risiko bestehen, dass vermehrt aktivistische Investoren sich ein «Nachhaltigkeits-Feigenblatt» umbinden, im Wettbewerb um Kundengelder. Sind diese Aktivisten nur kurz investiert, sind sie auch nicht von den Langfristfolgen betroffen.

### Mögliche Chancen von nachhaltigen Anlagen

Nachhaltigkeit muss ein inhärenter Bestandteil der Strategie sein, um den Verdacht von «Greenwashing» zu entkräften. Nur so lässt sich auch daraus Wertschöpfung schaffen. Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit sich im Vergleich zu ihren Wettbewerbern positiv auf Umwelt und Gesellschaft auswirken, haben Übergangschancen (transition opportunities). Damit bleibt ein Unternehmen wettbewerbsfähig und kann langfristig Erträge generieren. Schlussendlich müssen Unternehmen Kundenbedürfnisse befriedigen und auch Mitarbeiter lassen sich einfacher für nachhaltige Firmen gewinnen.

Dies macht auch aus Risikoüberlegungen Sinn und senkt die Kapitalkosten. Im Mai 2021 wurde zum Beispiel der Ölkonzern Shell als erster Grosskonzern verurteilt, seinen CO<sub>2</sub>-Ausstoss bis 2030 deutlich zu verringern. Geklagt hatten Umweltschützer. Vermögenswerte, die aufgrund klimabezogener Faktoren wie neuen Regulationen an Wert verlieren, werden auch «Stranded Assets» genannt und haben einen Einfluss auf die Werthaltigkeit der Unternehmung.

### Nachhaltigkeit im Zusammenspiel zwischen Unternehmensführung und Aktionären

Nachhaltige Anlagenansätze haben gute Renditeaussichten, wenn langfristige Absichten damit verbunden sind. Höhere Erträge (Cash Flows) und tiefere Risiken (Kapitalkosten) erhöhen den Unternehmenswert. Die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf Umwelt und Gesellschaft müssen bekannt sein. Eine gute Corporate Governance legt das Fundament, dass dies richtig gemacht wird. Der Dialog zwischen Unternehmensverantwortlichen und Aktionären kann helfen, die

Nachhaltigkeit als inhärenter Bestandteil der Strategie zu sehen, die zur Wertschöpfung beiträgt. Inrate nimmt diese Rolle als Aktionärsvertreter im Austausch mit Unternehmensvertretern wahr. Nicht nur im

Zusammenhang mit den Stimmrechtsempfehlungen als Proxy Advisor, sondern auch im Namen der «Responsible Shareholder Group» (RSG).

## 4 Methodik und Ergebnisse

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

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

### 4.1 Bewertung der Corporate Governance

Inrate bewertet die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften mit einem Scoring-Modell anhand von 65 quantitativen und qualitativen Kriterien aus vier Kategorien. Inrate 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 Inrate unter Einbezug der aktuellen wissenschaftlichen Forschung, der bisherigen Erfahrungen sowie dem Fachrat vorgenommen. Die Glaubwürdigkeit dieses Vorgehens stellt hohe Bedingungen an die Transparenz und Stichhaltigkeit der Kriterien. Inrate trägt diesem Umstand durch die konsequente Offenlegung der einzelnen Kriterien mit den zugrundeliegenden Definitionen und Interpretationen Rechnung. Über Anpassungen im Kriterienkatalog informieren wir frühzeitig und transparent. Die Datenerfassung erfolgt manuell in der Schweiz. Dabei bilden der Geschäftsbericht, die aktuellen Statuten sowie die Beschlussprotokolle vergangener Generalversammlungen die wichtigsten Datenquellen für unsere Corporate Governance-Bewertung.

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.

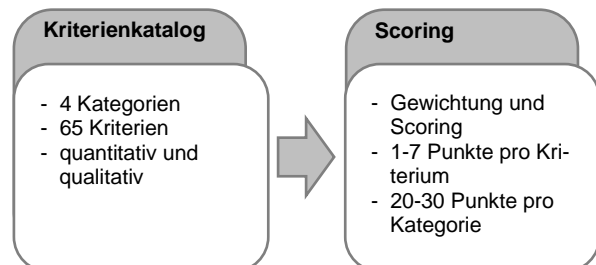
Wir sind uns dessen bewusst und teilen die Auffassung, dass ein abschliessendes Urteil vor dem Hintergrund des Einzelfalls erfolgen muss. Deshalb ist der permanente Dialog mit den Gesellschaften sehr wichtig.

Die Vorgehensweise bei der Bewertung erfolgt in einem zweistufigen Prozess (siehe Abbildung 13). In einem ersten Schritt werden Kriterien definiert, die sich inhaltlich

an den Grundsätzen einer korrekten Unternehmensführung, gesetzlichen Grundlagen und den Selbstregulierungsinstrumenten 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).

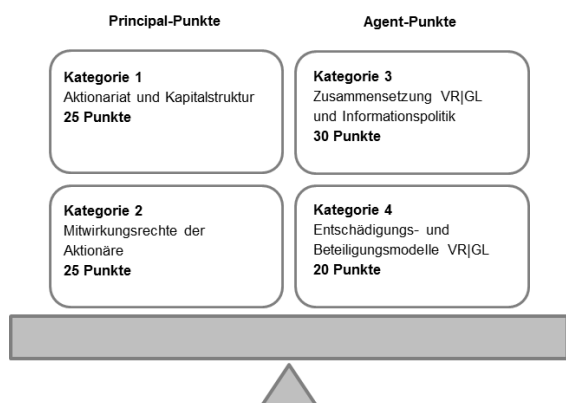
In einem zweiten Schritt wird der Punktwert mittels eines Scorings der unterschiedlich gewichteten Kriterien ermittelt. Die Qualität der Corporate Governance kann mit einer Skala zwischen 0 und 100 Punkten gemessen werden.

Abbildung 13: 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 auf-geteilt. Unter Principal-Punkten werden Kategorie 1 «Aktionariat und Kapitalstruktur» und Kategorie 2 «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» zusammengefasst. Unter Agent-Punkten werden Kategorie 3 «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» und Kategorie 4 «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» zusammengefasst. In den beiden Kategorien «Principal» und «Agent» können maximal je 50 Punkte erzielt werden.

**Abbildung 14: Principal und Agent im zRating**



### 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.

## 4.2 Änderungen 2021-2020

Einige Anpassungen haben wir dieses Jahr im zRating vorgenommen:

- Traktandierungshürde (neues Scoring)
- Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung (neues Scoring)

## 4.3 Stichprobe

Dieses Jahr umfasst die Stichprobe 171 Unternehmen (Vorjahr: 172). Infolge von Neukotierungen resp. Dekotierungen gab es dieses Jahr folgende Zu- und Abgänge in unserer Stichprobe (siehe Tabelle 7).

**Tabelle 7: Zu- und Abgänge**

Zugänge	Abgänge
V-Zug	Pargesa
	Sunrise Communications

Die Verteilung über die Industrien widerspiegelt die Zusammensetzung des SPI, wobei Industrieunternehmen und Finanzdienstleister den Grossteil der Unternehmen ausmachen (siehe Abbildung 15).

## 4.4 Gewinner der Studie

Nachdem der Vorjahressieger Sunrise Communications dekotiert wurde, liegen Lonza und Swisscom punktgleich auf Platz 1 und 2. Lonza erreicht Platz 1 aufgrund der höheren Punktzahl in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» (Kategorie 2). Haben zwei

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

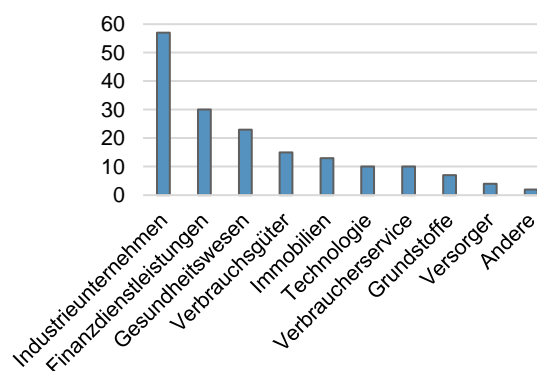
### Agent-Punkte

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 Veröffentlichung des Geschäftsberichts und anderen Publikationen auf der Webpage.

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

- Durchführungsform der Generalversammlung (neues Kriterium)
- Verankerung der nachhaltigen Wertschaffung als Unternehmenszweck (neues Kriterium)

**Abbildung 15: Industrieverteilung der Stichprobe**



Unternehmen die gleiche Punktzahl, ist jene Unternehmung besser klassiert, die in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» (Kategorie 2) gefolgt von «Aktionariat und Kapitalstruktur» (Kategorie 1) und dann von «Zusammensetzung VR/GL und

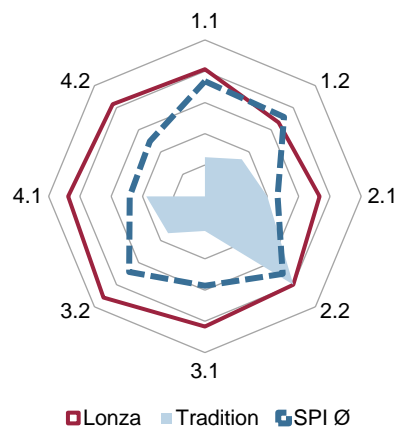
Informationspolitik» (Kategorie 3) die bessere Punktzahl aufweist. Zurück unter den ersten drei besten ist Orior. Schon 2014 waren sie auf dem dritten Platz. Der Nahrungsmittelkonzern hat die Corporate Governance vor allem in den Bereichen Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik (Kategorie 3) sowie Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL (Kategorie 4) verbessert. Orior macht damit 11 Ränge gegenüber dem Vorjahr gut. Vifor Pharma, PSP Swiss Property Group und Geberit sind ebenfalls unter den zehn besten Unternehmen. Neu in den Top 10 sind ausserdem Poenina, Coltene und Swiss Prime Site. Sie verdrängten Orell Füssli, Holcim, Givaudan und Adecco. Tabelle 8 zeigt die Gesamttrangliste für das zRating 2021.

### Die Gewinner

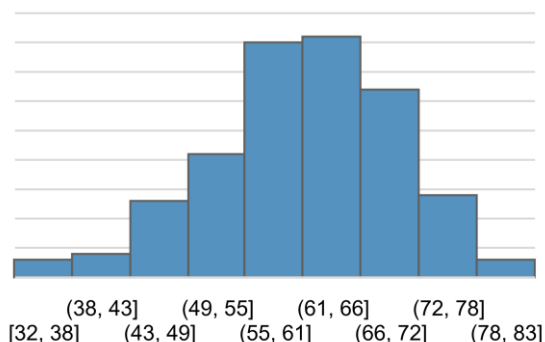
**Lonza**, die Gewinnerin der Studie, erreicht die gleiche erfreuliche Anzahl Principal- und Agent-Punkte wie im Vorjahr. Unter den Principal-Punkten gilt es speziell hervorzuheben, dass sie den Geschäftsbericht 2020 früher publiziert hatte und aufgrund dessen die Zeitspanne zwischen Publikationsdatum Geschäftsbericht und Traktandierungsfrist neu vorbildliche 59 Tage betrug (Vorjahr: 2 Tage). Schade ist, dass es unter Lonza's Agent-Punkten gegenüber dem Vorjahr Abzug gab, da ihr ESG-Rating im Zusammenhang mit dem Lachgasaustritt von «nachhaltig» auf «nicht nachhaltig» zurückgestuft werden musste. Die «Responsible Shareholder Group» (RSG) der Inrate hat diese Kontroverse im Rahmen ihres Engagement Prozesses mit Lonza besprochen. Das zweitplatzierte Unternehmen, **Swisscom**, erreicht eine sehr hohe Agent-Punktzahl, büsst jedoch bei den Principal-Punkten ein. Das drittplatzierte Unternehmen, **Orior**, ist hauptsächlich aufgrund von Fortschritten bei den Agent-Punkten vom 14. Platz um 11 Plätze nach vorne gerückt. Bei Orior gibt es neu eine Selbstevaluation des VR und eine Whistleblower-Meldestelle. Orior publiziert das GV-Protokoll neu mit den

vollständigen Abstimmungsergebnissen zeitnahe auf ihrer Website und gilt neu gemäss ESG-Rating als «nachhaltig». Darüber hinaus ist bei Orior die Aktienbeteiligung pro Mitglied der Geschäftsleitung leicht gestiegen und die Transparenz des Vergütungsberichtes hat sich verbessert.

**Abbildung 16: Risk-Spider: Erster Rang (Lonza) vs. letzter Rang (Tradition)**



**Abbildung 17: Punkteverteilung 2021**



**Tabelle 8: zRating-Rangliste 2021**

Rang	Gesellschaft	Index	Branche	Score	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4	2020	Δ
1	Lonza Group	SMI	Gesundheitswesen	81	19	19	26	17	81	0
2	Swisscom	SMI	Andere	81	20	14	29	18	81	0
3	Orior	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	78	22	16	28	12	72	6
4	Poenina	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	76	23	23	21	9	63	13
5	Coltene	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	75	25	22	16	12	63	12
6	Swiss Prime Site	SMIM	Immobilien	75	19	15	26	15	71	4
7	Vifor Pharma	SMIM	Gesundheitswesen	74	20	18	23	13	76	-2
8	SGS	SMI	Industrie-U.	74	19	18	23	14	72	2
9	PSP Swiss Property	SMIM	Immobilien	74	21	17	19	17	74	0
10	Geberit	SMI	Industrie-U.	74	20	16	26	12	73	1
11	Orell Füssli	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	73	23	18	22	10	75	-2
12	Holcim	SMI	Industrie-U.	73	19	18	25	11	77	-4
13	ABB	SMI	Industrie-U.	73	20	15	25	13	69	4
14	Georg Fischer	SMIM	Industrie-U.	73	19	11	27	16	72	1
15	GAM	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	72	22	18	24	8	71	1
16	Straumann	SMIM	Gesundheitswesen	72	22	16	22	12	71	1
17	Inficon	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	72	24	14	20	14	67	5
18	Schaffner	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	71	22	17	20	12	68	3
19	Clariant	SMIM	Grundstoffe	71	22	17	17	15	70	1
20	Alcon	SMI	Gesundheitswesen	71	20	16	24	11	69	2

21	Givaudan	SMI	Grundstoffe	71	20	14	24	13	73	-2
22	Burkhalter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	70	24	22	17	7	72	-2
23	Swissquote	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	70	21	20	22	7	61	9
24	APG	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	70	22	17	20	11	68	2
25	Adecco	SMIM	Industrie-U.	70	18	16	26	10	76	-6
26	SIG Combibloc	SMIM	Industrie-U.	70	20	15	25	10	60	10
27	Cembra Money Bank	SMIM	Finanz-DL	70	17	15	26	12	68	2
28	VAT Group	SMIM	Industrie-U.	70	22	14	19	15	64	6
29	Sonova	SMIM	Gesundheitswesen	70	20	10	26	14	67	3
30	Landis+Gyr	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	69	20	17	21	11	72	-3
31	Siegfried	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	69	18	17	23	11	69	0
32	Valora	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	69	18	16	25	10	70	-1
33	Mobimo	Ex SMI Expanded	Immobilien	69	19	15	25	10	61	8
34	Julius Bär	SMIM	Finanz-DL	69	16	15	26	12	69	0
35	Valiant	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	69	18	14	25	12	68	1
36	Barry Callebaut	SMIM	Verbrauchsgüter	68	21	17	19	11	65	3
37	Ascom	Ex SMI Expanded	Technologie	68	19	17	23	9	70	-2
38	Mikron	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	68	21	16	19	12	66	2
39	Implenia	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	68	17	16	25	10	70	-2
40	Sika	SMI	Industrie-U.	68	16	15	20	17	70	-2
41	Zurich Insurance Group	SMI	Finanz-DL	68	15	15	28	10	70	-2
42	Luzerner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	68	21	13	22	12	68	0
43	Starrag Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	23	20	16	8	71	-4
44	Swiss Re	SMI	Finanz-DL	67	16	19	22	10	65	2
45	SoftwareONE	Ex SMI Expanded	Technologie	67	21	15	23	8	67	0
46	Tecan	SMIM	Gesundheitswesen	67	19	15	22	11	62	5
47	UBS	SMI	Finanz-DL	67	15	15	28	9	67	0
48	Komax	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	17	12	26	12	67	0
49	Burckhardt Compression	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	19	10	25	13	63	4
50	HIAG Immobilien	Ex SMI Expanded	Immobilien	66	20	18	22	6	66	0
51	Forbo	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	66	20	18	16	12	69	-3
52	Credit Suisse	SMI	Finanz-DL	66	15	16	25	10	66	0
53	Medacta Group	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	66	21	14	19	12	60	6
54	Galenica	SMIM	Verbraucherservice	66	15	10	24	17	61	5
55	Emmi	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	65	22	18	18	7	61	4
56	Comet	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	65	19	16	18	12	67	-2
57	Investis	Ex SMI Expanded	Immobilien	65	21	15	17	12	66	-1
58	Logitech	SMIM	Technologie	65	18	15	22	10	65	0
59	Banque Cantonale Vaudoise	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	65	22	14	20	9	63	2
60	Romande Energie	Ex SMI Expanded	Versorger	64	21	18	17	8	61	3
61	Arbonia	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	64	24	17	15	8	65	-1
62	Calida	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	64	22	15	22	5	66	-2
63	OC Oerlikon	SMIM	Industrie-U.	64	22	13	18	11	65	-1
64	Kardex	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	64	22	13	17	12	65	-1
65	V-Zug	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	64	23	12	21	8	neu	
66	Nestlé	SMI	Verbrauchsgüter	64	18	12	24	10	63	1
67	VZ Holding	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	63	22	18	12	11	67	-4
68	mobilezone	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	63	18	18	18	9	67	-4
69	DKSH	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	23	13	19	8	63	0
70	Huber+Suhner	Ex SMI Expanded	Technologie	63	20	13	19	11	61	2
71	u-blox	Ex SMI Expanded	Technologie	63	16	13	23	11	64	-1
72	Bell	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	63	20	12	20	11	61	2
73	Bachem	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	63	23	11	14	15	64	-1
74	SFS	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	22	11	19	11	61	2
75	Bâloise	SMIM	Finanz-DL	63	15	11	23	14	58	5
76	Novartis	SMI	Gesundheitswesen	63	18	10	25	10	63	0
77	Bossard	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	62	12	19	19	12	68	-6
78	Bergb. Engelberg-Titlis	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	62	22	17	12	11	65	-3
79	Meier Tobler	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	62	22	15	15	10	47	15
80	St.Galler Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	62	21	15	19	7	63	-1
81	Swiss Steel	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	62	20	15	20	7	60	2
82	Leonteq	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	62	19	14	18	11	59	3
83	Roche	SMI	Gesundheitswesen	61	13	18	22	8	63	-2
84	Meyer Burger	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	61	20	16	21	4	62	-1
85	Kühne + Nagel	SMIM	Industrie-U.	61	19	16	18	8	63	-2
86	Edisun	Ex SMI Expanded	Versorger	61	17	16	19	9	56	5
87	Autoneum	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	61	20	15	15	11	61	0

88	Temenos	SMIM	Technologie	61	19	15	21	6	65	-4
89	Swiss Life	SMI	Finanz-DL	61	13	13	21	14	61	0
90	BB Biotech	SMIM	Gesundheitswesen	61	19	12	22	8	62	-1
91	Belimo	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	61	21	9	21	10	57	4
92	Dufry	SMIM	Verbraucherservice	60	17	16	21	6	62	-2
93	dormakaba	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	60	17	15	19	9	54	6
94	Allreal	Ex SMI Expanded	Immobilien	60	17	15	17	11	61	-1
95	Sulzer	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	60	19	14	19	8	60	0
96	Vontobel	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	60	17	14	22	7	58	2
97	Bucher	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	60	21	13	15	11	65	-5
98	Peach Property Group	Ex SMI Expanded	Immobilien	59	19	16	16	8	57	2
99	Feintool	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	59	21	14	12	12	56	3
100	Cicor	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	59	19	14	16	10	54	5
101	EMS-Chemie	SMIM	Grundstoffe	59	22	12	16	9	58	1
102	Interroll	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	59	20	10	21	8	57	2
103	Sensirion	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	59	19	9	20	11	53	6
104	Flughafen Zürich	SMIM	Industrie-U.	59	18	9	16	16	63	-4
105	Idorsia	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	58	15	16	22	5	57	1
106	Rieter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	58	18	13	17	10	55	3
107	Hypothekbank Lenzburg	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	58	19	12	14	13	61	-3
108	Ypsomed	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	58	21	8	19	10	55	3
109	Molecular Partners	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	57	17	14	16	10	56	1
110	Adval Tech	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	21	12	10	14	54	3
111	Zuger Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	57	18	12	17	10	52	5
112	Dottikon ES	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	57	23	11	11	12	56	1
113	Bellevue	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	57	23	10	17	7	53	4
114	Jungfraubahn	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	57	20	9	15	13	61	-4
115	Berner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	57	20	4	21	12	58	-1
116	Richemont	SMI	Verbrauchsgüter	56	11	17	19	9	53	3
117	Zur Rose	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	56	16	16	14	10	55	1
118	Züblin Immobilien	Ex SMI Expanded	Immobilien	56	18	15	11	12	55	1
119	Transocean	Ex SMI Expanded	Andere	56	14	15	18	9	55	1
120	Walliser Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	56	22	14	11	9	58	-2
121	TX Group	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	56	22	12	14	8	55	1
122	Intershop	Ex SMI Expanded	Immobilien	56	20	12	14	10	53	3
123	LEM	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	56	22	11	19	4	61	-5
124	Klingelberg	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	56	17	11	19	9	56	0
125	MCH Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	55	19	16	14	6	52	3
126	Wartec Invest	Ex SMI Expanded	Immobilien	55	21	15	12	7	54	1
127	Aryzta	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	55	14	15	18	8	47	8
128	CPH Chemie + Papier	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	55	22	10	14	9	56	-1
129	Partners Group	SMI	Finanz-DL	55	18	9	19	9	55	0
130	Helvetia	SMIM	Finanz-DL	55	16	9	18	12	56	-1
131	Stadler Rail	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	20	13	10	11	58	-4
132	HOCHDORF	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	54	19	13	14	8	59	-5
133	Zehnder	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	12	13	17	12	54	0
134	IVF Hartmann	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	54	20	12	13	9	56	-2
135	Schweiter Technologies	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	14	12	19	9	48	6
136	BKW	Ex SMI Expanded	Versorger	54	20	7	17	10	56	-2
137	Evolva	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	53	16	15	10	12	51	2
138	Crealogix	Ex SMI Expanded	Technologie	53	15	13	13	12	55	-2
139	Dätwyler	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	52	12	17	14	9	50	2
140	Basilea	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	52	12	16	21	3	56	-4
141	ALSO	Ex SMI Expanded	Technologie	52	18	13	16	5	50	2
142	Bobst	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	52	20	9	16	7	51	1
143	Medartis	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	52	20	9	16	7	48	4
144	Glarner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	52	17	9	18	8	52	0
145	Valartis Group	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	51	20	14	8	9	49	2
146	Energiedienst	Ex SMI Expanded	Versorger	51	22	10	10	9	53	-2
147	Gurit	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	50	12	12	18	8	50	0
148	HBM Healthcare Investments	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	50	18	11	11	10	50	0
149	Metall Zug	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	50	15	11	19	5	50	0
150	Schlatter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	50	21	10	10	9	50	0
151	Bystronic	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	50	13	10	18	9	51	-1
152	Polyphor	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	49	15	13	14	7	46	3
153	Plazza	Ex SMI Expanded	Immobilien	49	13	12	15	9	47	2
154	Zug Estates	Ex SMI Expanded	Immobilien	49	14	11	17	7	48	1



155	Santhera Pharmaceuticals	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	48	12	16	14	6	45	3
156	EFG International	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	48	11	16	16	5	48	0
157	Vaudoise Assurances	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	48	14	14	15	5	45	3
158	Aevis Victoria	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	48	14	14	12	8	49	-1
159	Leclanché	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	48	16	10	16	6	45	3
160	Orascom	Ex SMI Expanded	Immobilien	47	15	15	10	7	53	-6
161	Vetropack	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	47	14	15	13	5	48	-1
162	Tornos	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	47	20	13	7	7	52	-5
163	Phoenix Mecano	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	45	12	12	12	9	46	-1
164	Schindler	SMIM	Industrie-U.	45	14	7	17	7	43	2
165	Von Roll	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	43	8	13	14	8	43	0
166	Lindt & Sprüngli	SMIM	Verbrauchsgüter	43	10	9	16	8	43	0
167	Carlo Gavazzi	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	42	9	15	11	7	41	1
168	Swatch Group	SMI	Verbrauchsgüter	40	10	9	15	6	41	-1
169	WISeKey	Ex SMI Expanded	Technologie	37	6	12	15	4	31	6
170	Kudelski	Ex SMI Expanded	Technologie	35	8	13	9	5	36	-1
171	Tradition	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	32	7	14	8	3	31	1

Die erreichte Höchstpunktzahl im zRating 2021 liegt bei 81 Punkten (Vorjahr: 89) und die tiefste Punktzahl auf 32 Punkte (Vorjahr: 31) (siehe Tabelle 9). Im Durchschnitt haben die Unternehmen 60 Punkte erzielt (Vorjahr: 60 Punkte). Die Anzahl Punkte kann aufgrund von

Änderungen im Kriterienkatalog und im Universum nicht unmittelbar mit den Vorjahren verglichen werden. Dennoch geben sie eine gute Übersicht hinsichtlich aktueller implementierten Corporate Governance Standards bei Schweizer kotierten Unternehmen.

**Tabelle 9: zRating-Punktzahlen in den vergangenen Jahren**

zRating <sup>1</sup>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Durchschnitt	67	68	68	67	67	62	60	59	60	60
Maximum	86	83	84	84	84	79	87	86	89	81
Minimum	43	42	43	41	42	34	31	31	31	32

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

### Corporate Governance im SMI

Innerhalb des SMI sind die Unterschiede auch in diesem Jahr markant. Am oberen Ende der Rangliste rangieren Lonza und Swisscom mit 81 Punkten. Swatch und die neu in den SMI aufgenommene Partners Group befinden sich am unteren Ende mit 41 resp. 55 Punkten. Swatch büsst in der Unterkategorie «Aktionariat und Aktienkategorien» stark Punkte ein, da sie keine Einheitsaktien hat. So hält der Hayek-Pool 43.55 % der Swatch-Stimmen, besitzt jedoch nur 25.34 % des Kapitals. Ausserdem trägt Swatch Nominees nur beschränkt im Aktienregister ein. Die Handhabung dessen ist gemäss Statuten intransparent. Auch die Vergütungskomponenten und -modelle von Swatch sind stark verbesserungswürdig. Das Vergütungsmodell ist weder transparent noch verständlich. Ebenfalls hat Swatch ein Aktienprogramm resp. ein Options- oder optionsähnliches Programm. Darüber hinaus weist Swatch mit 16.7 % eine tiefe Unabhängigkeit des VR auf und erhält dafür 0 von 4 möglichen Punkten. Die Newcomerin im SMI, die Partners Group, büsst vor allem in den Unterkategorien Mitwirkungsrechte und Verwaltungsrat Punkte ein. So besteht eine Opting Out Klausel und eine Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung (10 %). Ebenfalls ist die Traktandierungshürde mit 10 % zu hoch und der VR ist lediglich zu 37.5 % unabhängig.

ABB ist die grösste Punktesammlerin im SMI (+4). ABB hat den Frauenanteil im VR von 18.2 % auf 20 % erhöht,

die Anzahl Drittmandate des CEO wurden auf 0 reduziert und die Selbstevaluation des VR eingeführt. Darüber hinaus ist die CEO-Vergütung von ABB auf CHF 9'903'612 (Vorjahr: CHF 11'959'538) reduziert worden.

### Aufsteiger und Absteiger

Die Spitzenreiter bei den Aufsteigern bilden Meier Tobler (79 Ränge), SIG Combibloc (68 Ränge) und Coltene (60 Ränge) (siehe Tabelle 10). Bei Meier Tobler sind es vor allem statutarische Verbesserungen und die Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme sowie die verbesserte Transparenz und Verständlichkeit beim Vergütungsmodell, die zum Aufstieg geführt haben. Bei SIG Combibloc sind es vor allem die Reduktion des Dispobestandes auf 19.7 % (Vorjahr 32.8 %) und die tiefere potenzielle Kapitalverwässerung von 14.7 % (Vorjahr: 20 %) sowie die Abschaffung der Opting Out Klausel. Darüber hinaus verbesserte sich SIG Combibloc bei den Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme und hat eine Selbstevaluation des VR eingeführt. Ebenfalls schafft es SIG Combibloc beim Vergütungs- und Beteiligungsmodell VR/GL auf genügende 10 Punkte (Vorjahr: 8 Punkte) zu kommen. Coltene, die neu sogar unter der Top 10 figuriert, verdankt ihren Aufstieg vor allem den Anpassungen in den Statuten und der neuen Abdeckung der Kompetenz Schwellenländer im VR.

Absteiger sind insbesondere Bossard (-46 Ränge) und LEM (-41 Ränge) (siehe Tabelle 11). Bossard und LEM haben sich vor allem bei den Mitwirkungsrechten der Aktionäre verschlechtert. Bossard z. B. weil die Zeitspanne zwischen Publikationsdatum des Geschäftsberichts und Traktandierungsfrist neu -15 Tage ist (Vorjahr: +15 Tage). Darüber hinaus lautet das Bossard ESG-Rating neu «nicht nachhaltig» (Vorjahr: nachhaltig). Bei LEM hat sich zusätzlich zur Verschlechterung der Mitwirkungsrechte der Aktionäre das Vergütungs- und Beteiligungsmodell VR/GL auf 4 Punkte (Vorjahr: 6 Punkte) verschlechtert.

**Tabelle 10: Aufsteiger 2021**

Gesellschaft	Rang 2021	Rang 2020	Δ Ränge
Meier Tobler	79	158	79
SIG Combibloc	26	94	68
Coltene	5	65	60
Poenina	4	63	59
Swissquote	23	80	57
Mobimo	33	87	54

**Tabelle 11: Absteiger 2021**

Gesellschaft	Rang 2021	Rang 2020	Δ Ränge
Bossard	76	31	-46
LEM	123	82	-41
Bucher	96	57	-40
HOCHDORF	132	96	-36

**Tabelle 12: zRating-Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit**

Index/Industrie	Mittelwert	Median	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4
Alle	60.5	61.0	18.2	14.0	18.5	9.8
SMI	66.7	67.5	16.8	14.9	23.5	11.6
SMIM	65.0	67.0	18.5	13.5	21.3	11.7
Ex SMI Expanded	58.5	58.5	18.4	13.9	17.0	9.1
Industrieunternehmen	61.2	61.0	18.8	14.1	18.2	10.2
Finanzdienstleistungen	59.9	61.5	17.6	13.6	19.2	9.6
Gesundheitswesen	61.6	61.0	17.9	14.4	19.2	10.0
Verbrauchsgüter	58.2	61.0	17.5	13.4	18.9	8.3
Immobilien	60.0	59.0	18.2	14.7	17.0	10.1
Verbraucherservice	63.2	62.5	19.3	14.9	18.5	10.5
Grundstoffe	60.7	59.0	20.1	13.0	17.1	10.4
Technologie	56.4	62.0	16.0	13.9	18.4	8.1
Versorger	57.5	57.5	20.0	12.8	15.8	9.0
Andere	68.5	68.5	17.0	14.5	23.5	13.5

## 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

die drei höchsten und drei tiefsten Wertungen erzielt haben. Hervorzuheben ist dabei, dass in der Kategorie 3 «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» mit Ausnahme von Orior nur Unternehmen des SMI und des SMI Mid an der Spitze sind. Des Weiteren schneiden viele Unternehmen sehr gut in der Kategorie 1 «Aktionariat und Kapitalstruktur» ab.

**Tabelle 13: Punkteverteilung in den vier Kategorien**

Kategorie	Punkte	Erreichungsgrad	Max.	Min.	Max. Pkt.
Aktionariat und Kapitalstruktur	18	73 %	25	6	25
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	14	56 %	23	4	25
Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	18	62 %	29	7	30
Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	10	49 %	18	3	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.
Coltene	25	Poenina	23	Swisscom	29	Swisscom	18
Inficon	24	Coltene	22	Orior	28	Lonza Group	17
Burkhalter	24	Burkhalter	22	Zurich Ins. Group	28	PSP Swiss Property	17
Arbonia	24	Swissquote	20	UBS	28	Sika	17
Poenina	23	Starrag Group	20	Georg Fischer	27	Galenica	17
Orell Füssli	23	.	.	.	.	Georg Fischer	16
Starrag Group	23	.	.	.	.	Flughafen Zürich	16
V-Zug	23	.	.	.	.	.	.
DKSH	23	.	.	.	.	.	.
Dottikon ES	23	.	.	.	.	.	.
Bellevue	23	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	Tradition	3
.	.	.	.	.	.	Basilea	3
.	.	.	.	.	.	WISeKey	4
.	.	.	.	.	.	LEM	4
.	.	.	.	.	.	Meyer Burger	4
.	.	.	.	.	.	Kudelski	5
.	.	.	.	.	.	Vetropack	5
.	.	.	.	.	.	Vaudoise Assurances	5
.	.	.	.	.	.	ALSO	5
WISeKey	6	Berner Kantonalbank	4	Tornos	7	EFG International	5
Tradition	7	Schindler	7	Tradition	8	Metall Zug	5
Von Roll	8	BKW	7	Valartis Group	8	Calida	5
Kudelski	8	Ypsomed	8	Kudelski	9	Idorsia	5

#### Kategorie 1: Aktionariat und Kapitalstruktur

In der Kategorie «Aktionariat und Kapitalstruktur» wurden durchschnittlich 18 der 25 Punkte erreicht. Sie zeigt insbesondere auf, ob die Gesellschaft von einem oder mehreren Grossaktionären bestimmt wird oder ob es sich um eine Gesellschaft mit ausgeprägtem Streubesitz handelt. Des Weiteren zeigt diese Kategorie auf, mit welcher 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 erreicht. Mitwirkungsrechte eröffnen dem Investor Möglichkeiten das Unternehmen mitzugestalten. Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen zeigen, ob ihnen diese Mitwirkungsrechte im Rahmen ihres finanziellen Engagements eingeräumt werden oder ob diese Rechte eingeschränkt werden.

#### Kategorie 3: Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

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

#### Kategorie 4: Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

In der vierten Kategorie «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» wurden durchschnittlich 10 von 20 möglichen Punkten erreicht. Die Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle sagen einiges über die Motivation der Führungsgremien aus. Erhalten Verwaltungsrat und Geschäftsleitung überdurchschnittliche Entschädigungen ohne langfristige Komponenten und sind sie zudem nicht am Unternehmen beteiligt, deutet dies auf kurzfristige Interessen hin. Hingegen dürfte die Bindung ans Unternehmen bei hoher Beteiligung und langfristiger Entschädigung stärker sein. In dieser Kategorie muss ein potenzieller Aktionär abschätzen, ob das Entschädigungsmodell zum Geschäftsmodell des Unternehmens und seinem persönlichen Investitionsstil passt.

## 5 Kriterienkatalog

<b>Principal-Punkte</b>		<b>Pkt</b>
<b>5.1</b>	<b>Aktionariat und Kapitalstruktur</b>	<b>25</b>
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	Statut. 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
<b>5.2</b>	<b>Mitwirkungsrechte der Aktionäre</b>	<b>25</b>
5.2.1	Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung	6
5.2.2	Traktandierungshürde	1
5.2.3	Zeitspanne zwischen Publikationsdatum Geschäftsberichts und Traktandierungsfrist	1
5.2.4	Einberufungshürde einer ausserordentlichen GV	1
5.2.5	Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL	2
5.2.6	Dekotierungskompetenz bei Generalversammlung	2
5.2.7	Opting-Up/Opting-Out	4
5.2.8	Statutarische Grundlage für Konkurrenzverbote	2
5.2.9	Austrittsregeln bei langfristigem Anreizplan	1
5.2.10	Amtsduer der Revisionsstelle	1
5.2.11	Audit Fees im Verhältnis zu Non-Audit Fees	1
5.2.12	Informationen zum unabhängigen Stimmrechtsvertreter und Abstimmungsprozess	1
5.2.13	Durchführungsform der Generalversammlung	1
5.2.14	Verankerung der nachhaltigen Wertschaffung als Unternehmenszweck	1
<b>Agent-Punkte</b>		
<b>5.3</b>	<b>Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik</b>	<b>30</b>
5.3.1	Grösse des Verwaltungsrates	2
5.3.2	Kompetenzen im Verwaltungsrat	3
5.3.3	Frauenanteil im Verwaltungsrat	2
5.3.4	Frauenanteil in der Geschäftsleitung	0
5.3.5	Anzahl Komitees/Ausschüsse	1
5.3.6	Limitierung der Gremiumsgrösse	1
5.3.7	Limitierung von Drittmandaten (VR)	1
5.3.8	Limitierung von Drittmandaten (GL)	1
5.3.9	Personalunion des VRP und des CEO	1
5.3.10	Unabhängigkeit des Verwaltungsrates	4
5.3.11	Unabhängigkeit des Präsidenten vom Vergütungsausschuss	1
5.3.12	Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten	1
5.3.13	Drittmandate des CEO	2
5.3.14	Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates	1
5.3.15	Sitzungsdauer des Verwaltungsrates	1
5.3.16	Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme	2
5.3.17	Selbstevaluation des Verwaltungsrates	1
5.3.18	Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation	0
5.3.19	Whistleblower-Meldestellen	1
5.3.20	Statuten auf der Website	0
5.3.21	Code of Conduct auf der Website	1
5.3.22	Organisationsreglement auf der Website	1
5.3.23	GV-Beschlussprotokoll zeitnah auf der Website	1
5.3.24	ESG-Rating	1
<b>5.4</b>	<b>Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL</b>	<b>20</b>
5.4.1	Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF	0
5.4.2	Variable Komponente des Verwaltungsrates	0
5.4.3	Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF	2
5.4.4	Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF	0
5.4.5	Variable Komponente der Geschäftsleitung	1
5.4.6	Gesamtvergütung CEO in CHF	3
5.4.7	Vergütung CEO im Vergleich zur Performance	1
5.4.8	Aktienbeteiligung pro Mitglied GL	1
5.4.9	Klassisches Aktienprogramm für VR	1
5.4.10	Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen	1
5.4.11	Beteiligungsprogramme für GL	2
5.4.12	ESG-Kriterium im Vergütungssystem	1
5.4.13	Mindestaktienbesitz	1
5.4.14	Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells	1
5.4.15	Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA	1
5.4.16	Transparenz des Vergütungsmodells	2
5.4.17	Verständlichkeit des Vergütungsmodells	2

## 5.1 Aktionariat und Kapitalstruktur

### 5.1.1 Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit

<i>Definition</i>	Massgebend für die Beurteilung dieses Kriteriums ist der kumulierte Stimmen- und Kapitalanteil eines Grossaktionärs.
<i>Interpretation</i>	Bei breit gestreutem Aktionariat entfällt oftmals die Eigentümerkontrolle, womit die Principal-Agent-Problematik entsteht. Ein Aktionär mit mehr als 25 % der Stimmen kann als «faktischer Mehrheitsaktionär» bezeichnet werden. Zum einen hat dieser finanzielle Anreiz eine wichtige Kontrollfunktion zu übernehmen. Davon können auch Minderheitsaktionäre profitieren. Zum anderen reichen solche Beteiligungen aufgrund hoher DispoBestände und der Indolenz der Aktionäre, an der Generalversammlung teilzunehmen, häufig aus, um die Gesellschaft zu kontrollieren oder über eine Sperrminorität für wichtige Beschlüsse zu verfügen. Dies kann negative Konsequenzen für Minderheitsaktionäre haben, umso mehr als z. B. bei Stimmrechtsaktien der Stimmanteil nicht dem Kapitalanteil entspricht. Das Vorhandensein von Mehrheitsaktionären ist nicht per se als negativ zu beurteilen. Es sind aber auch Risiken damit verbunden. Eine ungeklärte Nachfolgeregelung beispielsweise kann das Unternehmen destabilisieren. Eine objektive Beurteilung, ob ein Grossaktionär im Sinne eines langfristigen Unternehmertums engagiert ist, gestaltet sich schwierig.
<i>Scoring</i>	Aktionär mit 0 bis 10 % der Stimmrechte = 0 Punkte Aktionär mit 10 bis 25 % der Stimmrechte = 2 Punkte Aktionär mit >25 % der Stimmrechte = 1 Punkt Aktionär mit >25 % der Stimmrechte, aber weniger Kapitalrechte = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	54.4 % aller Gesellschaften verfügen über einen «faktischen Mehrheitsaktionär» mit mehr als 25 % der Stimmen, wovon bei 43.9 % sich die Stimm- und Kapitalrechte im Einklang befinden und bei 10.5 % die Kapitalrechte kleiner sind als die Stimmrechte. 45.6 % der Schweizer Publikums-gesellschaften haben keinen «faktischen Mehrheitsaktionär» (21.1 % haben einen Aktionär mit einem Anteil von 10 bis 25 % der Stimmrechte und 24.6 % mit einem Anteil von 0 bis 10 % der Stimmen).

**Abbildung 18: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit**



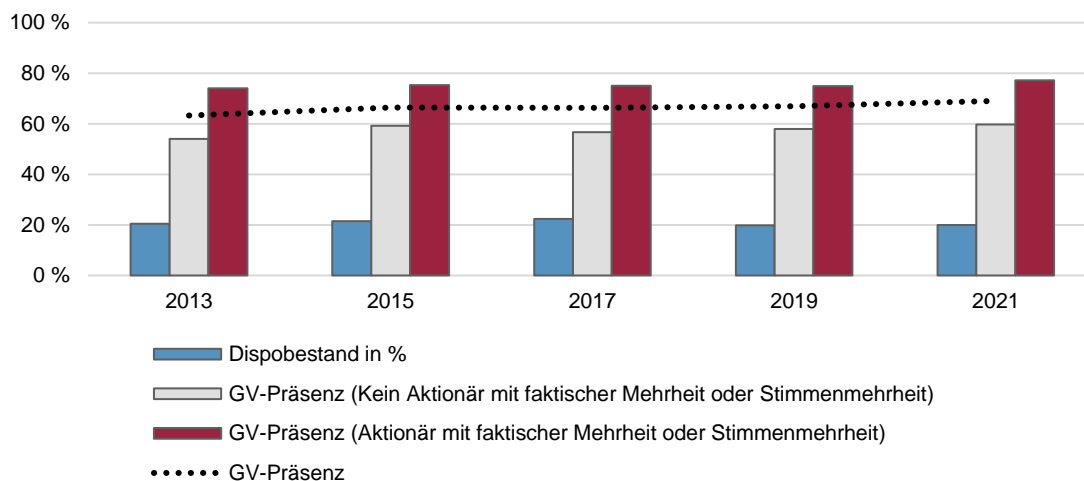
#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

## 5.1.2 Präsenz an Generalversammlung

<i>Definition</i>	Stimmenpräsenz im Verhältnis zu den am Stichtag der GV im Handelsregister eingetragenen Aktien. Grosse Eigenbestände («Treasury Shares») können gegebenenfalls berücksichtigt werden.
<i>Quelle</i>	Beschlussprotokoll der aktuellen ordentlichen Generalversammlung
<i>Interpretation</i>	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 Swiss Code animiert die Unternehmen dazu, die Abstimmungsresultate so rasch als möglich, spätestens nach Ablauf einer Woche den Aktionären zugänglich zu machen.
<i>Scoring</i>	< 25 % = 0 Punkte 25 %–40 % = 1 Punkt 40 %–55 % = 2 Punkte > 55 % = 3 Punkte
<i>Auswertung</i>	Die durchschnittliche Präsenz an Generalversammlungen ist gegenüber dem Vorjahr gestiegen (+1.2 Prozentpunkte). Sie erreichte einen Wert von 69.0 % (2020: 67.8 %, 2019: 66.9 %; 2018: 65.9%; 2017: 66.3 %).

Abbildung 19: GV-Präsenz



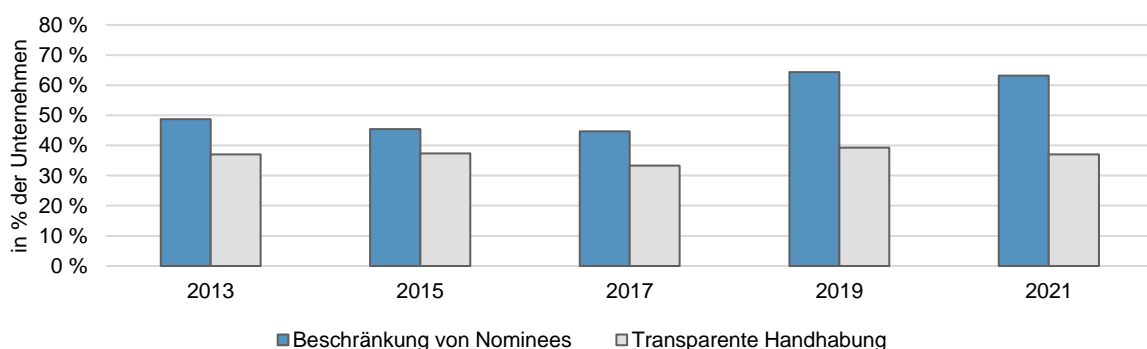
### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

<b>Definition</b>	Als Nominees werden Personen oder Organisationen bezeichnet, unter deren Namen Namenaktien eingetragen sind, obwohl sie nicht die wirtschaftlich Berechtigten sind bzw. die Aktien nicht auf eigene Rechnung halten. Nominees vertreten Aktionäre, deren Identität nicht offengelegt werden muss, jedoch dem Nominee (Bank oder Custodian) bekannt ist. Das Unternehmen legt offen, unter welchen Bedingungen Nominees eingetragen werden können. Die Handhabung wird bei den Unternehmen als intransparent bezeichnet, bei denen der Verwaltungsrat über die Eintragung von Nominees entscheiden kann. Meistens werden Nominee-Eintragungen auf wenige Prozente des Aktienkapitals begrenzt. Ebenfalls als unbeschränkte Eintragung gilt, wenn ab 3 % der Stimmrechte eines Nominees, die Identität einzelner Aktionäre ab 0.5 % der Stimmrechte offengelegt werden muss.
<b>Quelle</b>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten
<b>Interpretation</b>	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.
<b>Scoring</b>	Unbeschränkte Eintragung und transparente Handhabung = 2 Punkte Beschränkte Eintragung oder keine transparente Handhabung = 1 Punkt Beschränkte Eintragung und keine transparente Handhabung = 0 Punkte
<b>Auswertung</b>	63 % aller Gesellschaften beschränken die Eintragung von Nominees. 37 % der Unternehmen mit einer Beschränkung weisen eine transparente Handhabung bei den Nominee-Eintragungen auf. Die Auswertung zeigt ausserdem, dass 79 % der Gesellschaften mit einer Eintragungsbeschränkung für Nominees diese nur bis zu 2 % oder darunter zulassen. Der Anstieg von 2017 auf 2019 ist darauf zurückzuführen, dass es seither als unbeschränkte Eintragung gilt, wenn ab 3 % der Stimmrechte eines Nominees, die Identität einzelner Aktionäre ab 0.5 % der Stimmrechte offengelegt werden muss.

Abbildung 20: Beschränkung von Nominees und transparente Handhabung



#### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Inrate 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

<i>Definition</i>	Darunter werden die Gattungen der ausgegebenen Aktien einer Gesellschaft verstanden. Es können Namenaktien, Inhaberaktien, Partizipations- oder Genussscheine ausgegeben werden, wobei auch mehrere Aktiegattungen möglich sind.
<i>Quelle</i>	SIX Swiss Exchange
<i>Interpretation</i>	Bei Namenaktien führt das Unternehmen ein Aktienbuch, in dem sich die Eigentümer der Aktien eintragen lassen können. Bei Inhaberaktien kennt das Unternehmen die Aktieninhaber nicht. Diese müssen sich vor der Generalversammlung melden, um ihre Stimmrechte zu erhalten. Partizipationsscheine sowie Genussscheine zeichnen sich dadurch aus, dass deren Inhaber weder bekannt sind noch ein Stimmrecht besitzen. Als Stimmrechtsaktien werden Aktien bezeichnet, die einen höheren Stimmenanteil enthalten, als ihnen aufgrund des Kapitals zustehen würde. Das Prinzip «one share – one vote» bzw. der Gleichlauf zwischen Aktienkapital und Stimmkraft wird durch diese Aktienkategorie ausgehebelt. Die Kenntnis der Aktionäre ist eine wesentliche Voraussetzung für eine funktionierende Aktionärsdemokratie, damit sich der Verwaltungsrat auch zwischen den Generalversammlungen um den Kontakt mit den Aktionären bemühen kann. Inhaberaktien sind kein geeignetes Instrument dafür und wirken wie Dispoaktien. Noch weniger geeignet sind Partizipations- oder Genussscheine, da ihnen kein Stimmrecht eingeräumt wird. Bei den Partizipationsscheinen kennt das Unternehmen die Eigentümer nicht. Auch haben die bei Aktien geltenden Meldeschwellen für Partizipations- und Genussscheinen keine Gültigkeit.
<i>Scoring</i>	(Einheits-)Namenaktien = 7 Punkte Inhaberaktien = 1 Punkt Partizipationsscheine = 0 Punkte Genussscheine = 0 Punkte Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	86 % der Gesellschaften haben ausschliesslich Namenaktien ausgegeben. Damit ist bei der Mehrheit der Gesellschaften die Grundlage für eine gute Corporate Governance gelegt. Über ausschliesslich Inhaberaktien verfügen 2 % der Gesellschaften (Phoenix Mecano, Schweizer Technologies, Tradition und Von Roll). 12 % der untersuchten Gesellschaften haben mehr als eine Aktienkategorie, wobei die Variante mit zwei Arten Namenaktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) mit 6 % am häufigsten auftritt.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn verschiedene Aktienkategorien zu einer Aktiegattung 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 Inrate 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

<i>Definition</i>	Der Dispobestand bezeichnet den Anteil jener Aktien, die nicht im Aktienbuch registriert sind. Es handelt sich um ein ausschliessliches Phänomen von Namenaktien. Massgebend für die Beurteilung dieses Kriteriums ist der Umstand, ob die Gesellschaft den Dispobestand offenlegt bzw. publiziert. Mit diesem Kriterium wollen wir die Transparenz derjenigen Gesellschaften belohnen, die den Dispobestand freiwillig offenlegen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Gesellschaft
<i>Interpretation</i>	Hintergrund für die Existenz von Dispoaktien bildet die Aktienrechtsrevision von 1991 mit der Einführung einer gesetzlichen Meldepflicht der Veräusserer-Bank im Falle einer Veräusserung von Aktien. Demgegenüber steht aber keine gesetzliche Meldepflicht der Erwerber-Bank. Dispoaktien entstehen somit automatisch durch den Verkauf mit der damit verbundenen Austragung aus dem Aktienbuch und dem vom Erwerber noch nicht eingereichten Eintragungsgesuch. Dispoaktien führen zu einer Störung einer funktionierenden Aktionärsdemokratie. Einerseits wird das dem Dispoaktionär zustehende Stimmrecht nicht wahrgenommen, andererseits werden die Stimmrechte von eingetragenen Aktionären aufgewertet.



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

**Auswertung**      Von den Unternehmen mit Namenaktien legen 85 % den Dispobestand im Geschäftsbericht oder auf Anfrage über E-Mail offen und 15 % legen diese Information nicht offen. Auf Anfrage hin legten viele der Unternehmen jedoch den Betrag des Dispobestands per Datum der GV offen, da dann der Wert erfahrungsgemäss tiefer ausfällt, weil sich Aktionäre auf die GV hin ins Aktienregister eintragen lassen.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

### 5.1.6 Dispobestand

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

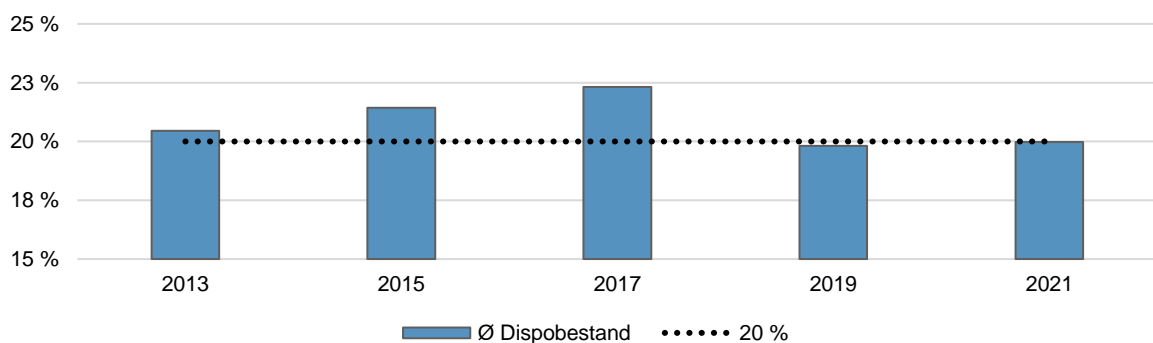
**Quelle**                Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Unternehmen

**Interpretation**      Wir erachten Dispobestände über 20 % als deutlich zu hoch.  
 Vgl. Kriterium «5.1.5 Offenlegung Dispobestands»

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

**Auswertung**      Der durchschnittliche Dispobestand der Unternehmen mit Namenaktien, die diesen Wert offenkundig, lag 2021 bei 20.0 % (Vorjahr: 20.1 %).

**Abbildung 21: Entwicklung des durchschnittlichen Dispobestands**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

### 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. Mit dem neuen Aktienrecht wird das Kapitalband eingeführt. Bei der Kapitalerhöhung im Rahmen des Kapitalbands ermächtigt die Generalversammlung den Verwaltungsrat, während

einer bestimmten Dauer das Aktienkapital innerhalb einer Bandbreite zu verändern. Die gesetzlichen Grenzen des Kapitalbands belaufen sich auf 50 % des Aktienkapitals (Erhöhung oder Reduktion) über höchstens 5 Jahre.

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

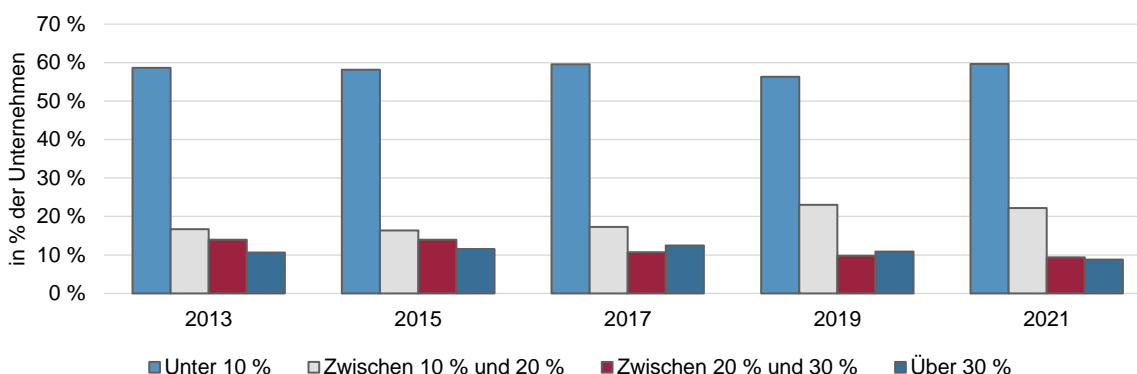
**Interpretation** Die Generalversammlung gibt beim genehmigten Kapital die Einwilligung zur Erhöhung des Kapitals, ohne die Verwendung dafür zu kennen. Dies entspricht einer Kapitalerhöhung auf Vorrat. Das Unternehmen kann genehmigte Aktien für Akquisitionen einsetzen, die von den Aktionären nicht bewilligt 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** Kapitalband, genehmigtes und bedingtes Kapital unter 10 % des Kapitals = 3 Punkte  
 Kapitalband, genehmigtes und bedingtes Kapital von 10 % bis 20 % des Kapitals = 2 Punkte  
 Kapitalband, genehmigtes und bedingtes Kapital von 20 % bis 30 % des Kapitals = 1 Punkt  
 Kapitalband, genehmigtes und bedingtes Kapital über 30 % des Kapitals = 0 Punkte

**Auswertung** Bei 59.6 % der Gesellschaften liegt die potenzielle Kapitalverwässerung unter 10 % des Kapitals. Lediglich 8.8 % der analysierten Unternehmen wiesen eine potenzielle Verwässerung des Kapitals von über 30 % auf.

**Abbildung 22: Potenzielle Kapitalverwässerung**



**Auswirkung auf die Stimmempfehlung**

Inrate analysiert im Hinblick auf eine Kapitalerhöhung im Rahmen des Kapitalbands, eine genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung die gesamte potenzielle Kapitalverwässerung. Sie sollte 20 % des gesamten ordentlichen Kapitals nicht übersteigen. In begründeten Ausnahmefällen behält sich Inrate vor, von diesem Grundsatz abzuweichen, insbesondere bei Bilanz- oder Restrukturierungsmassnahmen, geplanten oder noch zu vollziehenden (bekannten) Übernahmen. Ebenfalls darunter fallen Gesellschaften mit ausgesprochen grossem Wachstumspotenzial oder mit geschäftsmodellbedingten «Cash-Burn-Rates», wie z.B. Biotechnologiefirmen. Darüber hinaus kann Inrate 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 oder es gelten höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen = 1 Punkt  
Der Verwaltungsrat kann gewisse Aktionäre bevorzugen und es gelten höhere Beschlussquoren als gesetzlich vorgesehen = 0 Punkte

*Auswertung* 62 % der Gesellschaften sehen weder eine statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre noch höhere Beschlussquoren vor. 13 % der analysierten Unternehmen weisen eine Ungleichbehandlung der Aktionäre auf und 11 % haben höhere Beschlussquoren. Bei 14 % der Unternehmen sind beide Elemente anzutreffen.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate 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 Inrate aktiv für die Beseitigung von statutarischen Beschränkungen ein.

Inrate 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.

<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Falls das Wandlungsrecht ausgeübt oder das Hybridkapital in Eigenkapital umgewandelt wird, erhöht sich das Aktienkapital. Für die bestehenden Aktionäre bedeutet dies eine Verwässerung ihrer Beteiligung. Die oftmals höhere Verzinsung oder Ausschüttung zugunsten des Hybridkapitals kann zudem die Dividendenausschüttung belasten.
<i>Scoring</i>	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
<i>Auswertung</i>	17 % der untersuchten Unternehmen haben Kapital durch Wandel- oder Hybridanleihen aufgenommen. Von diesen Unternehmen machte dieser Anteil bei 76 % 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**

<i>Definition</i>	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>	Es verfügen 33.9 % der Gesellschaften über eine sehr gute und 48.5 % über eine gute Bilanzqualität. Lediglich 17.5 % (Vorjahr: 15 %) der Gesellschaften erfüllten die Anforderungen an eine adäquate Bilanzrelation nicht.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

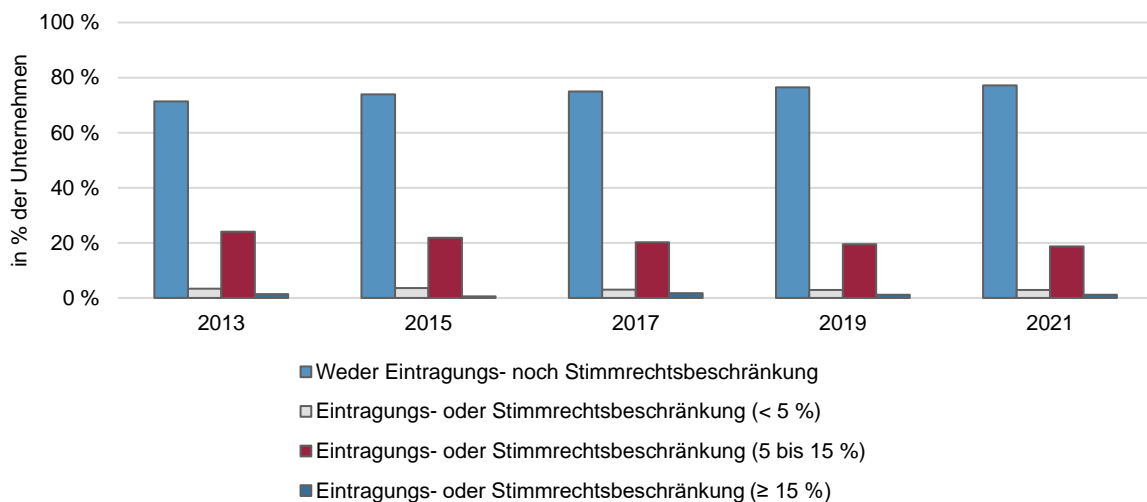
Eine adäquate Bilanz ist eines der wichtigsten Steuerungsinstrumente des Verwaltungsrates. Inrate kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder ablehnen oder den Jahresbericht nicht genehmigen, wenn die Bilanz erhebliche Risiken aufweist.

## 5.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

### 5.2.1 Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung

<b>Definition</b>	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.
<b>Quelle</b>	Aktuelle Statuten
<b>Interpretation</b>	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.
<b>Scoring</b>	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
<b>Auswertung</b>	Ein Grossteil der betrachteten Gesellschaften (77 %) verfügt weder über Eintragungs- noch Stimmrechtsbeschränkungen. Dieser Wert hat sich seit 2012 (69 %) positiv entwickelt. 1 % der Unternehmen sehen eine Beschränkung von über 15 %, 19 % eine Beschränkung zwischen 5 % und 15 % und 3 % eine Beschränkung von lediglich bis 5 % vor. 30 % der SMI, 30 % der SMI Mid und 20 % der Ex SMI Expanded-Gesellschaften sehen eine Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung vor.

**Abbildung 23: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen**



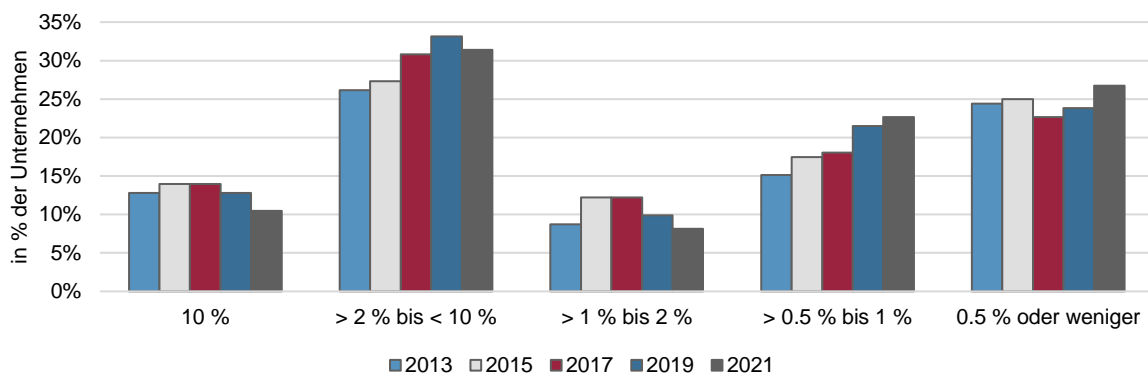
#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

## 5.2.2 Traktandierungshürde

<i>Definition</i>	Der notwendige Prozentsatz des Aktienkapitals, aufgrund dessen Besitz/Vertretung ein Verhandlungspunkt an der Generalversammlung traktandiert werden kann.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	Traktandierungshürde $\leq 0.5\%$ des Aktienkapitals = 1 Punkt Traktandierungshürde $> 0.5\%$ des Aktienkapitals = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Der Medianwert zeigt auf, dass bei Schweizer Publikumsgesellschaften mit 1.08 % (Vorjahr: 1.34 %) des Aktienkapitals ein Verhandlungsgegenstand traktandiert werden kann. Bei 27 % der analysierten Unternehmen können Aktionäre und Aktionärinnen mit einem Aktienanteil von 0.5 % oder weniger Verhandlungsgegenstände traktandieren.

Abbildung 24: Übersicht über die Traktandierungshürden



### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Inrate 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

<i>Definition</i>	Die Zeitspanne zwischen dem Publikationsdatum des Geschäftsberichts und dem spätest möglichen Datum zur Einreichung von Traktandierungsbegehren (Traktandierungsfristen). Wird der Geschäftsbericht nach der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine negative Zeitspanne. Wird der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert, resultiert eine positive Zeitspanne. Bei Gesellschaft mit einem Secondary Listing in den USA gilt das Publikationsdatum des «Form 20-F».
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten oder Auskunft der Gesellschaft
<i>Interpretation</i>	Ist die Generalversammlung einberufen, ist es für die Ausübung des Traktandierungsrechts zu spät. Es ist deshalb wichtig, dass das Traktandierungsbegehren so früh wie möglich beim Verwaltungsrat eingeht. Das geltende Gesetz sieht diesbezüglich keine Frist vor. Es ergibt daher Sinn, diese Frist vorausgehend bekannt zu geben und in den Statuten festzulegen. Auch der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt das Datum der Traktandierungsfrist bekannt zu geben und dieses so nah wie möglich am Datum der Generalversammlung festzulegen. Zudem soll der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert werden. Dieser ist ein zentrales Kommunikationsmittel für die wichtigsten Anspruchsgruppen. Der

Inhalt belegt den wirtschaftlichen Erfolg, zeigt die aktuelle Lage der Gesellschaft und enthält wichtige Angaben zur Corporate Governance und zur Vergütungspraxis des Managements. Die Meinungsbildung des Aktionärs, mitunter durch Kenntnisnahme und Studium des Geschäftsberichts, stellt eine wichtige Voraussetzung für die allfällige Wahrnehmung des Traktandierungsrechts dar. Dies wird verunmöglicht, wenn der Geschäftsbericht publiziert wird, nachdem die Traktandierungsfrist bereits abgelaufen ist.

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

**Auswertung** 30.4 % (Vorjahr: 34.9 %) der untersuchten Gesellschaften lassen dem Aktionär mindestens 5 Tage nach der Publikation des Geschäftsberichts Zeit, ein Traktandierungsbegehren einzureichen. Dieser Wert verschlechterte sich somit im Vergleich zum Vorjahr, nach einem langen Aufwärtstrend seit 2013 mit einem damaligen Wert von 18.7 %. Die deutliche Mehrheit von 108 Gesellschaften (63.2 %) publiziert den Geschäftsbericht bedauerlicherweise erst nach Ablauf der Traktandierungsfrist.

**Auswirkung auf die Stimmempfehlung**

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

**5.2.4 Einberufungshürde einer ausserordentlichen GV**

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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

**Interpretation** Falls im Unternehmen während des laufenden Geschäftsjahres gravierende Ereignisse auftauchen, können Aktionäre mit der Einberufung einer a.o. Generalversammlung reagieren. Besonders störend sind Einberufungshürden, die über der geltenden Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung liegen. In diesem Fall können die Aktionäre kein Mitwirkungsrecht ausüben. Daher sollte dieses Instrument den grösseren Aktionären jedes Unternehmens zur Verfügung stehen. Die gesetzliche Hürde liegt bei 10 %.

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

**Auswertung** Wie bereits in den Jahren zuvor liegt der Median bei 10 %. Lediglich 20 Gesellschaft (Vorjahr: 17) haben freiwillig eine tiefere als die gesetzliche Hürde für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung gewählt, was erneut eine Verbesserung zum Vorjahr darstellt.

**Tabelle 15: Tiefste Einberufungshürden für eine a.o. GV**

	2018	2019	2020	2021
	Allreal 1%	Allreal 1%	Allreal 1%	Allreal 1%
	Geberit 3%	Geberit 3%	Geberit 3%	Geberit 3%
	Starrag Group 3%	Starrag Group 3%	SoftwareONE 3%	SoftwareONE 3%
	Sunrise Commun. 3%	Sunrise Commun. 3%	Starrag Group 3%	Starrag Group 3%
	Burkhalter 5%	Burkhalter 5%	Sunrise Commun. 3%	Bossard 5%
	HIAG Immobilien 5%	HIAG Immobilien 5%	Bossard 5%	Burkhalter 5%
	Landis+Gyr 5%	Landis+Gyr 5%	Burkhalter 5%	Coltene 5%
	Lonza Group 5%	Lonza Group 5%	HIAG Immobilien 5%	HIAG Immobilien 5%
	Mobimo 5%	Mobimo 5%	Landis+Gyr 5%	Landis+Gyr 5%
	Romande Energie 5%	Romande Energie 5%	Lonza Group 5%	Lonza Group 5%
	Vetropack 5%	Vetropack 5%	Medacta Group 5%	Medacta Group 5%
	Galenica 7%	Galenica 7%	Mobimo 5%	Meier Tobler 5%
	Vifor Pharma 7%	Vifor Pharma 7%	Orell Füssli 5%	Orell Füssli 5%
			Romande Energie 5%	Orell Füssli 5%
			Vetropack 5%	Poenina 5%
			Galenica 7%	Romande Energie 5%
			Vifor Pharma 7%	Swissquote 5%
				Vetropack 5%
				Galenica 7%
				Vifor Pharma 7%

### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Inrate 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

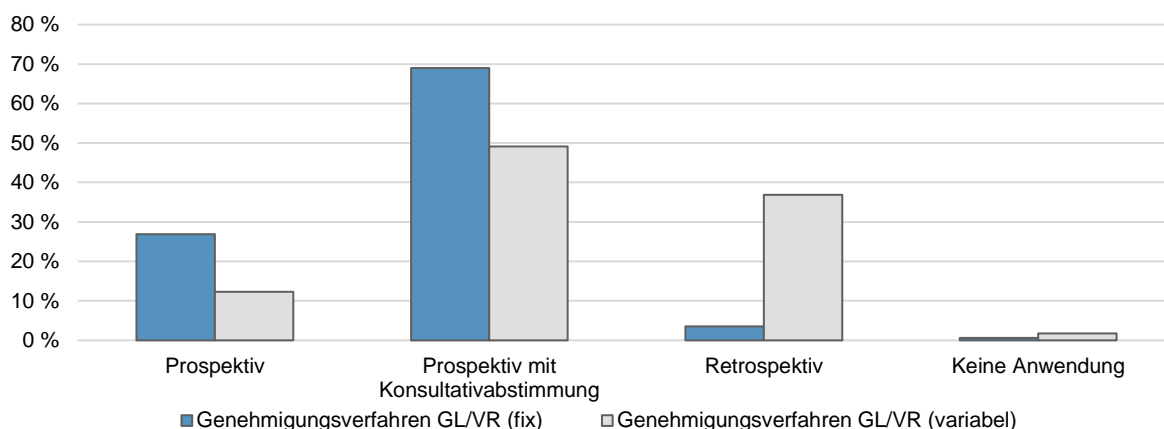
prospektiv / retrospektiv = 2 Punkte

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. 12 % lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen, ohne dabei eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht zuzusichern. Die Unternehmen Arbonia, Burkhalter, EMS-Chemie, Glarner Kantonalbank, Poenina und TX Group wenden ein retrospektives Verfahren sowohl für die fixen als auch variablen Vergütungskomponenten an. Mit dem Inkrafttreten der Aktienrechtsrevision werden prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen ohne Konsultativabstimmung nicht mehr zulässig sein.

Abbildung 25: Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL



### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Inrate 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 Inrate 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 Inrate 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

### 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 = 2 Punkte  
GV entscheidet nicht über Dekotierung = 0 Punkte

**Auswertung** Während der Generalversammlungssaison 2021 haben die Unternehmen Coltene, Meier Tobler und Swissquote mittels Statutenanpassung die Dekotierungskompetenz an die Generalversammlung übertragen. Ebenfalls hat Burkhalter, HIAG Immobilien, Mikron, mobilezone, Peach Property Group und Starrag Group diese Kompetenz zur Dekotierung bereits seit Längerem an die Generalversammlung delegiert. Auch bei Sunrise Communications war dies vor der Dekotierung der Fall. Mit dem Inkrafttreten der Aktienrechtsrevision wird die Generalversammlung für die Dekotierung zuständig sein.

**Tabelle 16: Unternehmen mit Dekotierungskompetenz bei GV**

2017	2018	2019	2020	2021
Mikron	Burkhalter	Burkhalter	Bossard	Bossard
	HIAG Immobilien	HIAG Immobilien	Burkhalter	Burkhalter
	Mikron	Mikron	HIAG Immobilien	Coltene
	Sunrise	mobilezone	Mikron	HIAG Immobilien
		Peach Property	mobilezone	Meier Tobler
		Starrag Group	Peach Property	Mikron
		Sunrise	Poenina	mobilezone
			Starrag Group	Peach Property Group
			Sunrise	Poenina
				Starrag Group
				Swissquote

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

### 5.2.7 Opting-Up/Opting-Out

<i>Definition</i>	Der ordentliche Grenzwert für die Auslösung der Angebotspflicht von 33 ⅓ % der Stimmrechte wird ausser Kraft gesetzt (Opting-Out) oder bis auf maximal 49 % erhöht (Opting-Up).
<i>Quelle</i>	SIX Swiss Exchange
<i>Interpretation</i>	Eine Beteiligung von einem Drittel entspricht faktisch der Mehrheit. Ein Investor, der die faktische Mehrheit an einem Unternehmen erwirbt und damit das Geschehen im Unternehmen bestimmen kann, sollte mit einem öffentlichen Übernahmeangebot den übrigen Investoren die Möglichkeit geben, zu entscheiden, ob sie die Rolle als Minderheitsaktionär auch beim Vorhandensein eines Mehrheitsaktionärs ausüben wollen oder nicht.
<i>Scoring</i>	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
<i>Auswertung</i>	71 % der untersuchten Gesellschaften weisen weder eine Opting-Up- noch eine Opting-Out-Klausel auf. Bei 20 % der Unternehmen findet sich eine Opting-Out-Klausel. Ungefähr 5 % der Unternehmen verfügen über eine Opting-Up-Klausel.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn bestehende Opting-Out- oder Opting-Up-Klauseln, die keine Schutzfunktion für den Publikumsaktionär entfalten, abgeschafft werden. Inrate 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. Inrate 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 von vornherein für ungültig zu erklären. Die Chancen für eine Durchsetzung verbessern sich erheblich, wenn für die Zeit des Konkurrenzverbotes eine Entschädigung bezahlt wird. Dies liegt somit im Interesse der Unternehmung, weil quasi nur so die Durchsetzung sichergestellt werden kann. Es stellt sich aber die Frage, ob solche Konkurrenzverbote als verbotene Abgangsentschädigung im Sinne der Abzocker-Initiative zu verstehen sind oder nicht. Konkurrenzverbote dürfen allerdings nicht dazu missbraucht werden, verbotene Abgangsentschädigungen zu umgehen. Sachlich gerechtfertigte und marktgerechte Vergütungen als Gegenleistung für das Versprechen zur Einhaltung von Konkurrenzverboten sind demnach zulässig. Verpflichtet sich ein Organ beispielsweise während zweier Jahre nach Vertragsbeendigung für keinen Konkurrenten des Arbeitgebers tätig zu werden, erscheint eine Karenzentschädigung im Umfang einer Jahresvergütung als klar 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.

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

*Auswertung*       Rund 51 % der untersuchten Gesellschaften weisen keine Grundlage für Konkurrenzverbote in ihren Statuten auf. Rund 16 % der Unternehmen sehen für die Entschädigung im Zusammenhang mit dem Konkurrenzverbot auch variable Vergütungskomponenten vor. Rund 16 % der Unternehmen weisen Konkurrenzverbote auf, die länger als 12 Monate andauern. Neben den 5 % der Gesellschaften, die eine Kann-Klausel in ihren Statuten zum Thema Konkurrenzverbote aufweisen, verfügen rund 12 % der Unternehmen über ein gemäss den Kriterien von Inrate zulässiges Konkurrenzverbot.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate 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 Austrittsregeln bei langfristigem Anreizplan**

*Definition*       Regeln zur Behandlung von variabler Vergütung in langfristigen Anreizplänen bei Austritten von Geschäftsleitungsmitgliedern.

*Quelle*            Aktueller Geschäftsbericht

*Interpretation*   Langfristige Anreizpläne sind weitverbreitet. In der Regel werden dabei Aktienzuteilungen von der Erreichung von Zielen über eine Frist von 3 Jahren abhängig gemacht. Scheiden Geschäftsleitungsmitglieder freiwillig oder unfreiwillig sowie bei Kontrollwechseln aus dem Unternehmen aus, ist es für Aktionäre relevant, welche Leistungen aus den laufenden Anreizplänen ausbezahlt werden.

*Scoring*           Austrittsregeln sind beschrieben = 1 Punkt  
Austrittsregeln sind nicht beschrieben = 0 Punkte

*Auswertung*       Bei 53 % (Vorjahr: 47 %) der Unternehmen werden die Austrittsregeln beschrieben, jedoch bei 29 % nicht. Bei rund einem Fünftel der Unternehmen ist kein langfristiger Anreizplan vorhanden.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate 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 Inrate vor, die Entlastung zu verweigern.

### **5.2.10 Amtsdauer der Revisionsstelle**

*Definition*        Amtsdauer seit der erstmaligen Wahl der Revisionsstelle.

*Quelle*            Aktueller Geschäftsbericht

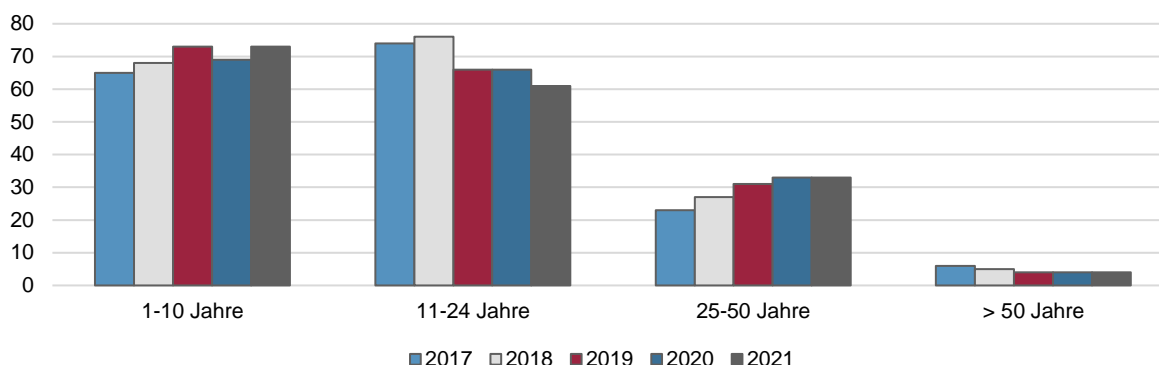
*Interpretation*   Die Revisionsstelle muss unabhängig sein und sich ihr Prüfungsurteil objektiv bilden. Die Unabhängigkeit darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein. Der leitende Prüfer darf keine enge Beziehung zu einem Mitglied des Verwaltungsrates, zu einer anderen Person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

*Scoring*           Revisionsstelle ist  $\leq$  10 Jahre im Amt = 1 Punkt  
Revisionsstelle ist  $>$  10 Jahre im Amt = 0 Punkte

*Auswertung*       Die Auswertung zeigt, dass bei 43 % 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, 114 Jahre), Siegfried (PwC, 101 Jahre), Bystronic (KPMG, 82 Jahre), Schlatter (KPMG, 58 Jahre) und CPH Chemie + Papier (PwC, 50 Jahre).

**Abbildung 26: Amtsdauer der Revisionsstelle**



#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate kann die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn der Revisionsstelle konkrete und relevante Fehler nachgewiesen werden können, das Mandat über 24 Jahre besteht, wobei das laufende Mandat des leitenden Revisors berücksichtigt wird oder kein Nachweis über den Wechsel des leitenden Revisors in den letztvergangenen sieben Jahren erbracht wurde. Darüber hinaus lehnt Inrate die Wahl der Revisionsstelle ab, wenn die zusätzlichen, nicht das Revisionsmandat betreffenden Fees («Non-Audit Fees») 50 % der Audit Fees übersteigen.

#### **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.

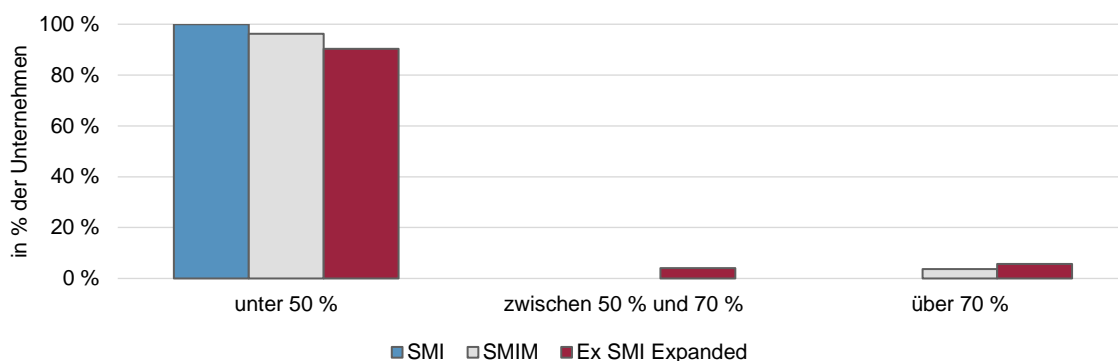
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

**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 50 % der Audit Fees überschreiten.

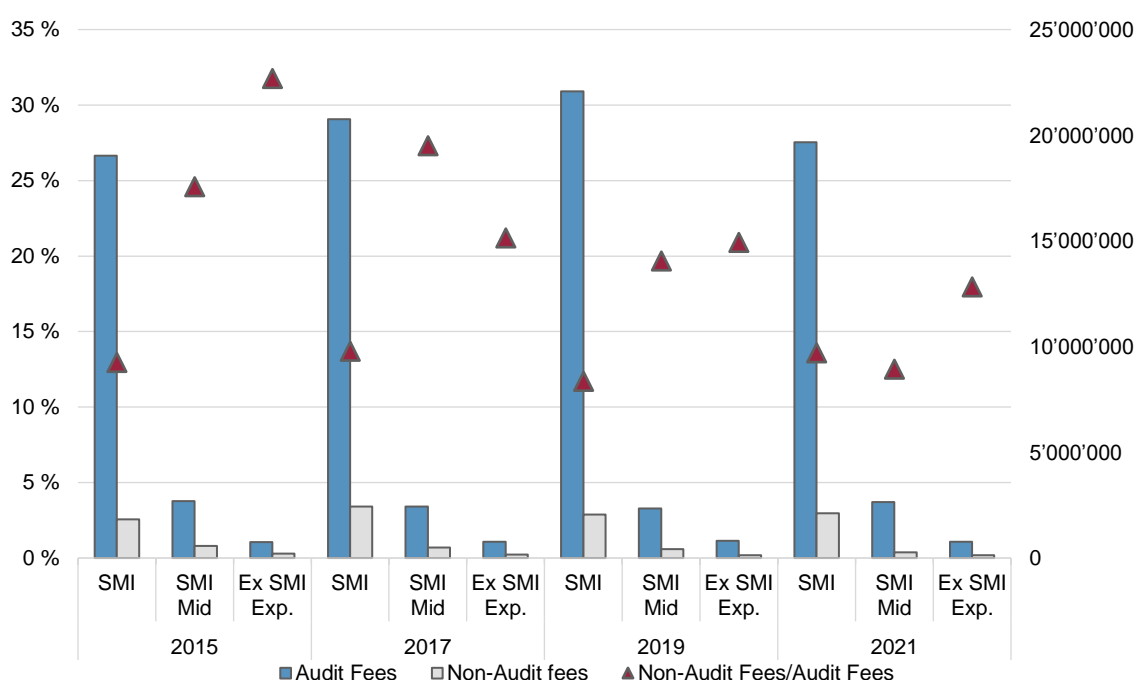
**Scoring** Non-Audit Fees übersteigen 50 % der Audit Fees = 0 Punkte  
In allen übrigen Fällen = 1 Punkt

**Auswertung** Bei den SMI-Unternehmen übersteigen die Non-Audit Fees nie 50 % der Audit Fees. Im SMI Mid ist dies bei 96 % und im Ex SMI Expanded bei 90 % der Unternehmen ebenfalls nicht der Fall. Lediglich 4 % der Ex SMI Expanded-Gesellschaften befinden sich im Bereich von 50 % bis 70 %. In den Bereich über 70 % fallen 4 % der SMI Mid-Unternehmen und 6 % der Ex SMI Expanded-Unternehmen.

**Abbildung 27: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees 2021**



**Abbildung 28: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees im Zeitverlauf**



**Auswirkung auf die Stimmempfehlung**

Inrate kann die Wahl der Revisionsstelle ablehnen, wenn der Revisionsstelle konkrete und relevante Fehler nachgewiesen werden können, das Mandat über 24 Jahre besteht, wobei das laufende Mandat des leitenden Revisors berücksichtigt wird oder kein Nachweis über den Wechsel des leitenden Revisors in den letztvergangenen sieben Jahren erbracht wurde. Darüber hinaus lehnt Inrate die Wahl der Revisionsstelle ab, wenn die zusätzlichen, nicht das Revisionsmandat betreffenden Fees («Non-Audit Fees») 50 % der Audit Fees übersteigen.

**5.2.12 Informationen zum unabhängigen Stimmrechtsvertreter und Abstimmungsprozess**

**Definition** Die einzige zulässige Form der institutionellen Stimmrechtsvertretung erfolgt durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter, der zwingend von der Generalversammlung gewählt werden muss. Die Unabhängigkeit des unabhängigen Stimmrechtsvertreters darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach beeinträchtigt sein und richtet sich nach den aktienrechtlichen Unabhängigkeitsbestimmungen der Revisionsstelle.

**Quelle** Fragebogen oder Geschäftsbericht

**Interpretation** Zur Amtsausübung und Amtsauslegung darf der unabhängige Stimmrechtsvertreter keine wesentlichen direkten oder indirekten Geschäftsbeziehungen mit der Gesellschaft oder einer ihrer Tochtergesellschaften unterhalten. Der Aktionär sollte über die Unabhängigkeit des Stimmrechtsvertreters und den Abstimmungsprozess informiert werden. Es ist beispielsweise zentral, dass

während der Rücklaufphase keine Indikationen über das Stimmverhalten an den Verwaltungsrat gelangen, weshalb ein separierter Rücklaufkanal wichtig ist.

*Scoring* Fragebogen oder Informationen im Geschäftsbericht = 1 Punkt  
Keine Beantwortung Fragebogen und keine Informationen im Geschäftsbericht = 0 Punkte

*Auswertung* Mehr als drei Viertel der Stimmrechtsvertreter haben den Fragebogen beantwortet. In lediglich 4 % der Fälle – bei Bossard, Feintool, Flughafen Zürich, Komax, Meier Tobler, Roche - wurde zusätzlich zum Fragebogen ebenfalls Informationen im Geschäftsbericht publiziert. 18 % der Stimmrechtsvertreter haben den Fragebogen nicht beantwortet.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate kann die Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters und dessen Stellvertreters 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.

### 5.2.13 Durchführungform der Generalversammlung

*Definition* Aktionäre sollen die Möglichkeit haben, sowohl physisch wie auch virtuell an der Generalversammlung teilzunehmen (hybride Generalversammlung).

*Quelle* Einladung

*Interpretation* Neben dem gewöhnlichen Anlass mit Publikum (physisch), bei dem die Firmenvertreter an der Generalversammlung weiterhin mit der Meinung der Kleinaktionäre konfrontiert werden sollen, müssen Aktionäre künftig zusätzlich die Möglichkeit erhalten, an einer virtuellen Generalversammlung teilzunehmen.

*Scoring* Durchführung hybrider Generalversammlung = 1 Punkt  
Durchführung physischer oder virtueller Generalversammlung = 0 Punkte

*Auswertung* Aufgrund von Corona fanden bis dato alle Generalversammlungen im Jahr 2021 ausser diejenige der EMS Chemie ohne Teilnahme der Aktionäre statt.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate unterstützt Anträge zur Änderung der Statuten insbesondere dann, wenn ermöglicht wird, dass an einer Generalversammlung sowohl physisch wie auch elektronisch teilgenommen werden kann. Inrate lehnt Anträge zur Änderung oder Ergänzung der Statuten insbesondere ab, wenn eine physische Generalversammlung verunmöglicht wird.

### 5.2.14 Verankerung der nachhaltigen Wertschaffung als Unternehmenszweck

*Definition* Die nachhaltige Wertschaffung ist als Unternehmenszweck in den Statuten verankert.

*Quelle* Statuten

*Interpretation* Die Verankerung der nachhaltigen (oder langfristigen) Wertschaffung als Unternehmenszweck in den Statuten dient der Verpflichtung des Verwaltungsrats und der Legitimität durch die Aktionäre.

*Scoring* Statutarische Verankerung der nachhaltigen Wertschaffung = 1 Punkt  
Keine statutarische Verankerung der nachhaltigen Wertschaffung = 0 Punkte

*Auswertung* In Berichtsjahr haben lediglich 12 Unternehmen die nachhaltige Wertschaffung als Unternehmenszweck in den Statuten verankert (siehe Tabelle 17). Vorreiter ist Nestlé, die bereits seit 2008 in den Statuten verankert hat, dass das Unternehmen «die Schaffung von langfristigem, nachhaltigem Wert» anstrebt. Ähnliche Beschreibungen finden sich bei Novartis (seit 2009), ABB (seit 2018), Alcon (seit 2019) und dormakaba (seit 2020). Kantonalbanken ihrerseits verfolgen das Ziel, die lokale Bevölkerung und Wirtschaft zu unterstützen.

**Tabelle 17: Verankerung der nachhaltigen Wertschaffung als Unternehmenszweck**

2021			
ABB	dormakaba	Idorsia	Novartis
Alcon	Glarner Kantonalbank	Leonteq	Poenina
Banque Cantonale Vaudoise	HBM Healthcare Investments	Nestlé	Zuger Kantonalbank

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

**5.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik**

**5.3.1 Grösse des Verwaltungsrates**

*Definition* Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat.

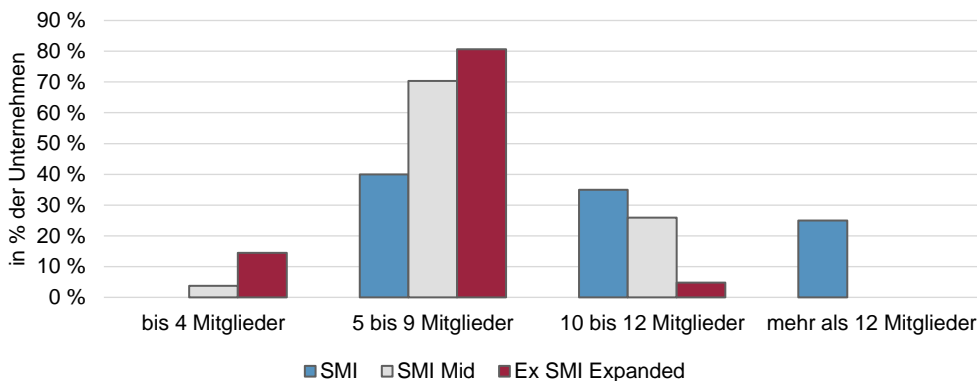
*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

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

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

*Auswertung* Der übliche Verwaltungsrat (Median) umfasst seit 2012 7 Mitglieder. 5 Gesellschaften verfügen mit 3 Gremiumsmitgliedern über die kleinsten Gremien. Das grösste Gremium stellt Richemont mit 18 Mitgliedern, gefolgt von Nestlé mit 14, Novartis, Crédit Suisse und Swiss Re mit je 13 Mitgliedern.

**Abbildung 29: Anzahl Mitglieder im VR**



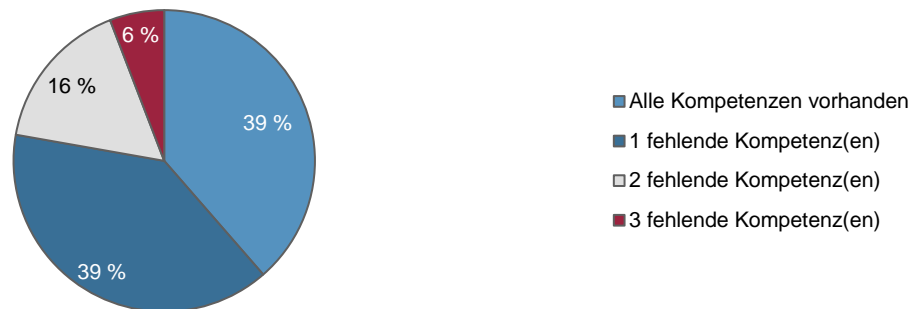
*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Bei kleineren Gesellschaften (Ex SMI Expanded) erachtet Inrate 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 Inrate Wahlen zwecks Vergrösserung über den zuvor genannten Maximalgrössen ablehnen.

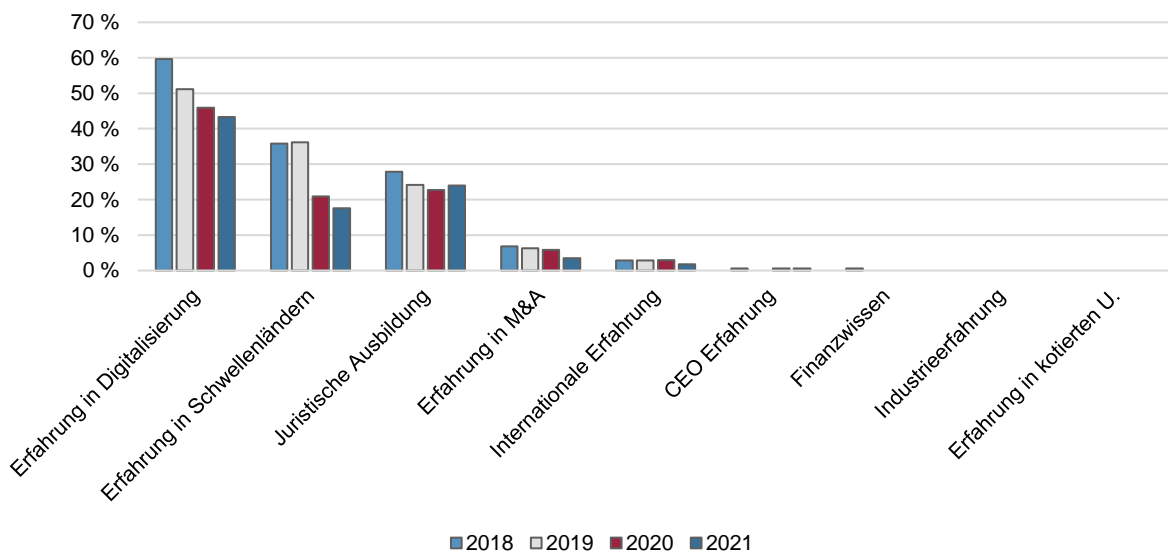
### 5.3.2 Kompetenzen im Verwaltungsrat

<i>Definition</i>	Vorhandensein von folgenden Kompetenzen im Verwaltungsrat: Industrieerfahrung, CEO Erfahrung, internationale Erfahrung, Erfahrung in Schwellenländern, Finanzwissen, juristische Ausbildung, Erfahrung in M&A, Erfahrung in Digitalisierung, Erfahrung in börsenkotierten Unternehmen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, andere Quellen
<i>Interpretation</i>	Der Verwaltungsrat hat eine wichtige strategische Rolle. Aus diesem Grund sollte er mit Personen besetzt sein, die unterschiedliche Fachkompetenzen in das Gremium einbringen.
<i>Scoring</i>	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
<i>Auswertung</i>	Gemäss Einschätzung von Inrate verfügen lediglich 39 % (Vorjahr: 34 %) der Verwaltungsratsgremien über alle Kompetenzen. Am häufigsten (39 %) fehlt dem Verwaltungsrat nur eine Kompetenz, während 2 Kompetenzen bei 16 % der Verwaltungsräte fehlen. Bei 6 % 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 Finanzwissen, Industrieerfahrung und Erfahrung in einem börsenkotierten Unternehmen vertreten. Im 2021 konnten Aevis Victoria, Berner Kantonalbank, dormakaba, Edisun, EFG International, Intershop, Schweiter Technologies, SGS, Swiss Prime Site und Transocean alle Kompetenzlücken schliessen

**Abbildung 30: Vorhandensein von Kompetenzen im VR**



**Abbildung 31: Anzahl Unternehmen mit fehlenden Kompetenzen**





### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt Inrate Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. Inrate vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt Inrate die Auswirkungen der Wahl nachfolgenden 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.

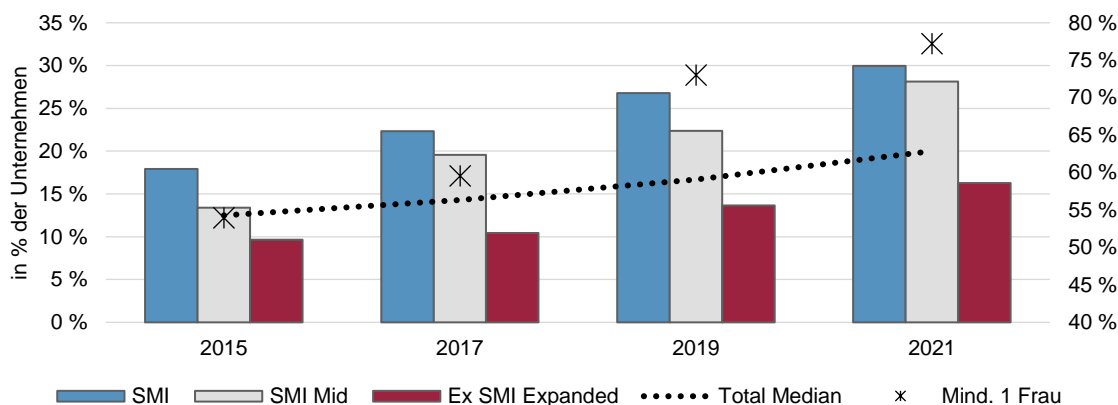
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

**Interpretation** Dem Verwaltungsrat sollen weibliche und männliche Mitglieder angehören. Das Scoring orientiert sich an den Vorgaben im Rahmen der Aktienrechtsrevision.

**Scoring**  
Frauenanteil  $\geq 30\%$  = 2 Punkte  
Frauenanteil  $20\%$  bis  $30\%$  = 1 Punkt  
Frauenanteil  $< 20\%$  = 0 Punkte

**Auswertung** Der Frauenanteil im Verwaltungsrat ist seit 2014 stetig angewachsen. Besonders hervorzuheben ist, dass die Anzahl der Gesellschaften, die mindestens eine Frau im Verwaltungsrat aufweisen, von  $49\%$  im Jahr 2014 auf  $77\%$  im Jahr 2021 gestiegen ist. Im Durchschnitt weisen Unternehmen des SMI einen Frauenanteil von  $30\%$  (Vorjahr:  $28\%$ ), diejenigen des SMI Mid von  $28\%$  (Vorjahr:  $25\%$ ) und diejenigen des Ex SMI Expanded von  $16\%$  (Vorjahr:  $15\%$ ) auf.

Abbildung 32: Frauenanteile im VR



### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt Inrate Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. Inrate vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt Inrate 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.

Scoring Keine Punkte

Auswertung Der Frauenanteil in den Geschäftsleitungsgremien bewegt sich in den SMI-Unternehmen bei 14 %, im SMI Mid bei 11 % und im Ex SMI Expanded bei 6 %. Durchschnittlich liegt die Frauenquote bei 7.54 % (Vorjahr: 6.25 %), jedoch zeigen sich zwischen den Branchen grosse Unterschiede. Mit je 12 % weisen die Branchen Gesundheitswesen und Technologie die höchsten Werte auf, wohingegen bei Unternehmen der Verbraucherservicebranche keine Frauen per Ende Geschäftsjahr in der Geschäftsleitung vertreten waren. Landis+Gyr (50 %), BKW (40 %) und Zuger Kantonalbank (40 %) haben den höchsten Frauenanteil in der GL.

Abbildung 33: Frauenanteile in der GL

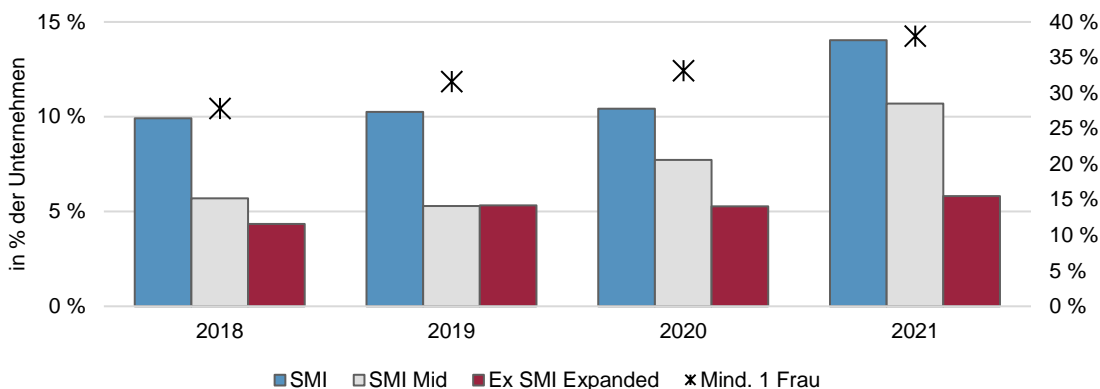
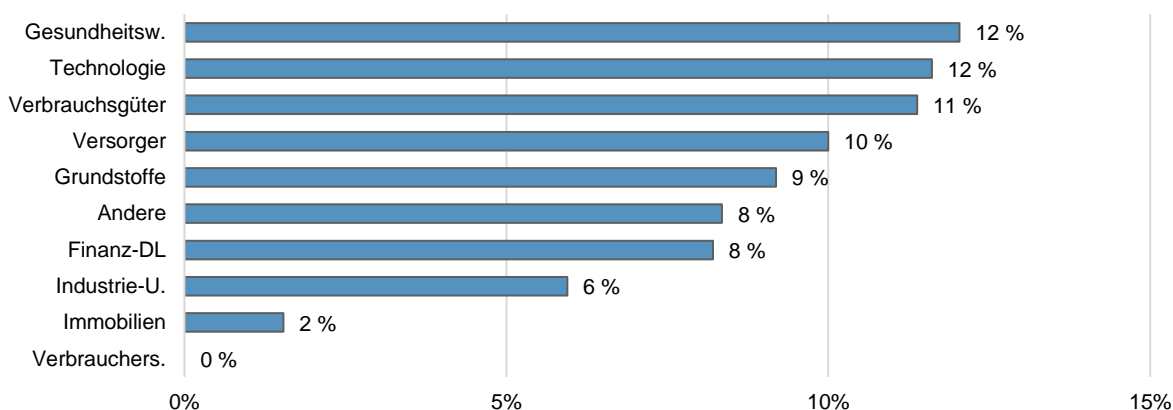


Abbildung 34: Frauenanteil in der GL nach Industrie



### 5.3.5 Anzahl Komitees/Ausschüsse

Definition Anzahl eingesetzte Ausschüsse oder Komitees des Verwaltungsrates.

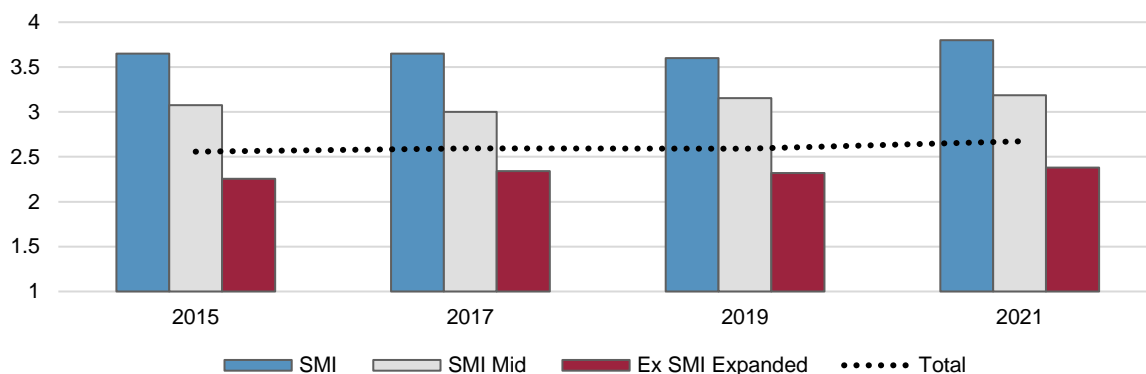
Quelle Aktueller Geschäftsbericht

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, da viele Entscheide quasi bereits in den Ausschüssen getroffen wurden. Diese Entwertung ist nicht im Interesse einer guten Corporate Governance, weil das Gesamtgremium seiner Verantwortung in solchen Fällen nur bedingt nachkommen kann. Für Fehlleistungen im Bereich der unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen bleibt das Gesamtgremium verantwortlich, auch wenn gewisse Aufgaben an einen Ausschuss übertragen werden können.

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

**Auswertung** Die durchschnittliche Anzahl an Ausschüssen in Schweizer Publikumsgesellschaften bewegt sich zwischen 2 bis 3 Komitees und der Median befindet sich bei 3 Ausschüssen. Während die SMI-Gesellschaften einen Durchschnitt von 3.8 Ausschüssen aufweisen, haben Unternehmen des SMI Mid einen Durchschnittswert von 3.2 und Gesellschaften des Ex SMI Expanded 2.4 Komitees.

**Abbildung 35: Anzahl VR-Ausschüsse**



**Auswirkung auf die Stimmempfehlung**

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

**5.3.6 Limitierung der Gremiumsgrösse**

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

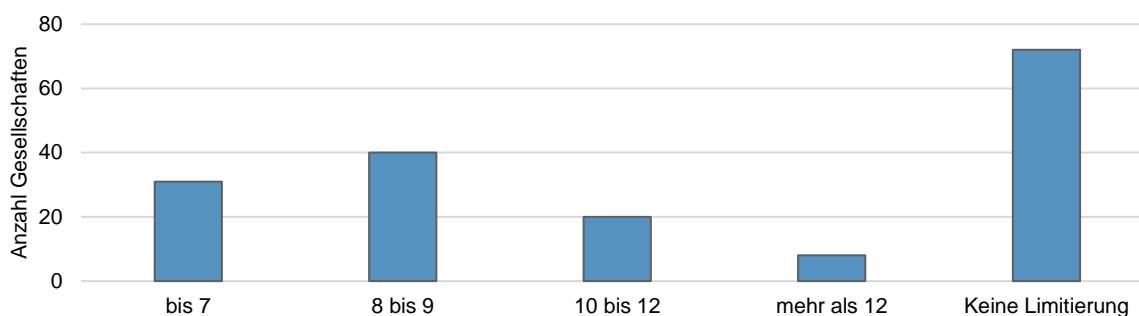
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

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

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

**Auswertung** 42 % der Gesellschaften sehen keine Limitierung der Gremiumsgrösse vor. Bei rund 42 % besteht eine Limitierung auf 9 oder weniger Mitglieder und bei ca. 16 % der Unternehmen eine Limitierung auf über 9 Mitglieder.

**Abbildung 36: Limitierung der Gremiumsgrösse VR**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate 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.

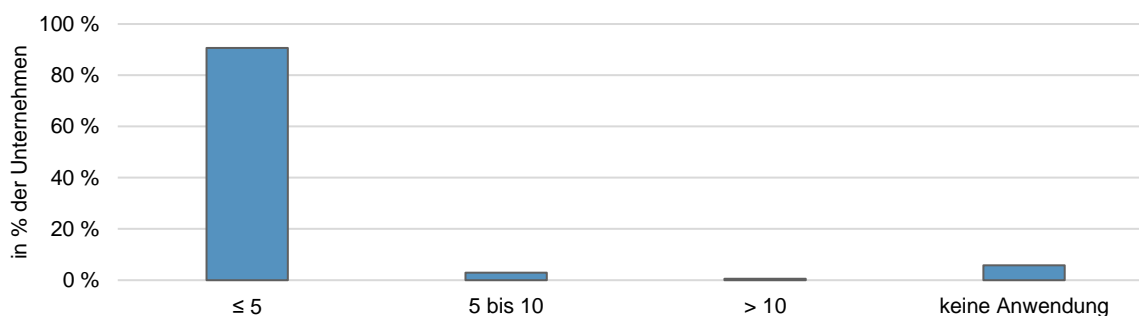
**Quelle** Statuten

**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 Inrate 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 = 1 Punkt  
 > 10 Drittmandate und/oder mehr als 5 in börsenkotierten Unternehmen = 0 Punkte

**Auswertung** Der Median der Anzahl Mandate, die Schweizer Verwaltungsräte ausüben dürfen, liegt bei 14 Mandaten, wovon maximal 4 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen.

**Abbildung 37: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

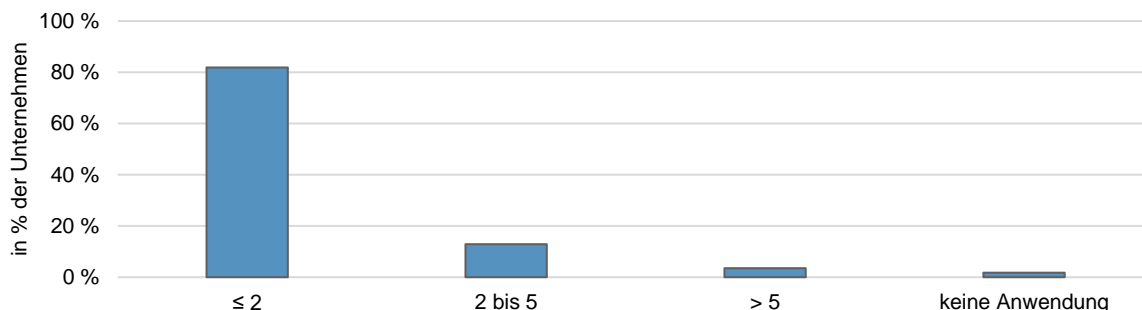
Inrate unterstützt Anträge zur Änderung und Ergänzung der Statuten wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate für Mitglieder des Verwaltungsrates in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen von Rechtseinheiten die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder in ein entsprechendes 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. Inrate kann Ausnahmen gewähren sofern glaubhafte Gründe für eine höhere Mandatsbegrenzung aufgeführt werden. Werden Statutenänderungen nicht nach Themen bzw. nach deren Gestaltungsfreiheit aufgeteilt, wägt Inrate fallweise die Interessen ab.

### 5.3.8 Limitierung von Drittmandaten (GL)

<i>Definition</i>	Anzahl zulässige Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung.
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	Gemäss VegüV müssen die Statuten zwingend Bestimmungen über die maximale Anzahl zulässiger Drittmandate von Mitgliedern der Geschäftsleitung beinhalten. Der Zusatzbericht hält dabei fest, dass die Anzahl Mandate bestimmt oder bestimmbar sein muss. Eine zwingende 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.
<i>Scoring</i>	0 oder 1 börsenkotiertes Drittmandat = 1 Punkt ≥ 2 börsenkotierte Drittmandate = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Der Median der Mandate, die Geschäftsleitungsmitglieder ausüben dürfen, liegt bei 5 Mandaten, 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 38: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen**



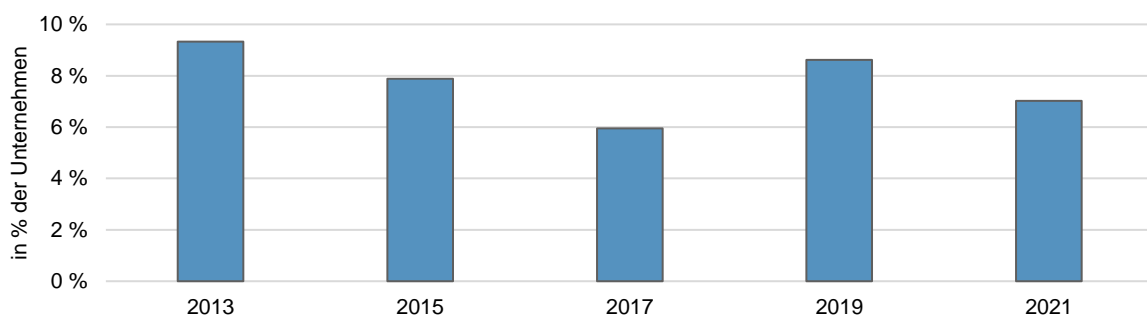
#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate 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. Inrate kann Ausnahmen gewähren sofern glaubhafte Gründe für eine höhere Mandatsbegrenzung aufgeführt werden. Werden Statutenänderungen nicht nach Themen bzw. nach deren Gestaltungsfreiheit aufgeteilt, wägt Inrate fallweise die Interessen ab.

### 5.3.9 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>	Der Verwaltungsrat ist als oberstes Organ des Unternehmens unter anderem zur aktiven Überwachung der Geschäftsleitung verpflichtet. Um die Kontrolle zu ermöglichen, sollte daher der Vorsitz des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung auf zwei unterschiedliche Personen aufgeteilt sein. 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 Swiss Code erteilt dem Doppelmandat eine klare Absage.
<i>Scoring</i>	Keine Personalunion VRP/CEO = 1 Punkt Personalunion VRP/CEO = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In ca. 7 % der Unternehmen hat der Verwaltungsratspräsident zugleich das Amt des CEO inne. Dieser Wert hat sich gegenüber dem Stand des Vorjahres (9 %) leicht verringert. Bei Clariant ist Hariolf Kottmann (CEO/VRP von Juli 2019 bis Januar 2021, sowie CEO von 2008 bis 2018) als VRP zurückgetreten und man hat mit Conrad Keijzer eine CEO-Nachfolge gefunden. Bei Comet ist Heinz Kundert (CEO/VRP von Juni 2019 bis September 2020) nur noch VRP. Mit Kevin Crofton konnte eine CEO-Nachfolge gefunden werden. Bei Lonza ist Pierre-Alain Ruffieux seit November 2020 CEO und beendet somit das Doppelmandat von Albert Baehny (CEO/VRP von November 2019 bis Oktober 2020). Bei Orascom war VRP Samih O. Sawiris nach dem Tod von Khaled Bichara bis August 2021 CEO ad interim. Mit Omar El Hamamsy ist der CEO-Posten seit September 2020 wieder besetzt. Bei Edisun hat Rainer Isenrich (VRP/CEO von 2015 bis 2021) das Amt als Verwaltungsratspräsident an Horst H. Hammoudi abgegeben. Im November 2020 hat VRP Urs Jordi bei Arysza den CEO-Posten ad interim übernommen. Bei Stadler Rail ist VRP Peter Spuhler seit Mai 2020 wieder CEO. Davor war er bereits CEO von 1998 bis 2017.

Abbildung 39: Personalunion VRP/CEO



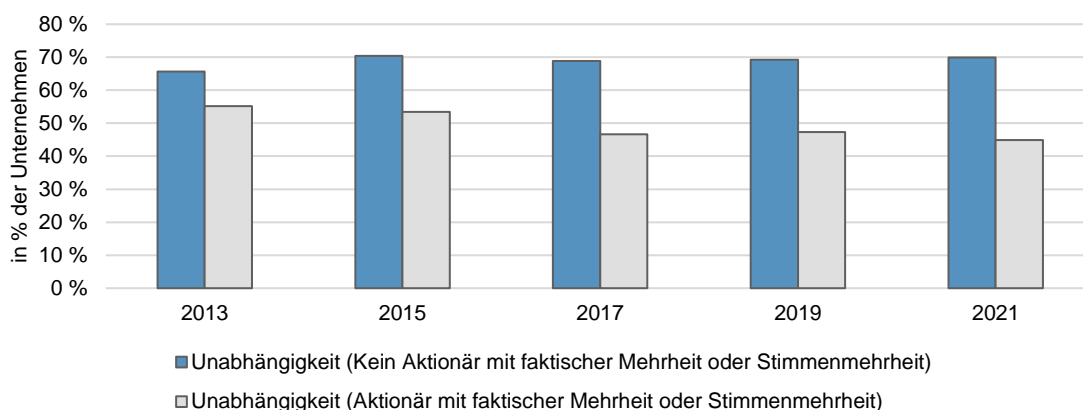
#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

### 5.3.10 Unabhängigkeit des Verwaltungsrates

Definition	<p>Inrate unterscheidet drei verschiedene Status der Unabhängigkeit. Folgende Ausprägungen sind möglich: «objektiv abhängig», «subjektiv abhängig» oder «unabhängig».</p> <p>Ein Mitglied gilt als «unabhängig», wenn keines der nachfolgenden Kriterien erfüllt ist.</p> <p>Ein Mitglied des Verwaltungsrates oder Kandidat gilt als «objektiv abhängig», wenn:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a.) er gleichzeitig der Geschäftsleitung angehört;</li><li>b.) es sich um einen Aktionär mit mehr als 3 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;</li><li>c.) es sich um einen Vertreter eines Aktionärs mit mehr als 3 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;</li><li>d.) er mit der Gründerfamilie oder mit einem Mitglied der Geschäftsleitung verwandt ist;</li><li>e.) er der Geschäftsleitung eines anderen Unternehmens angehört, in dem Mitglieder des Verwaltungsrates der Geschäftsleitung des betroffenen Unternehmens dem Verwaltungsrat angehören (Überkreuzverflechtung);</li><li>f.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle ist oder war;</li><li>g.) er nicht die Interessen der Aktionäre des Unternehmens wahrnimmt (Vertreter anderer Stakeholder bspw. Arbeitnehmervertreter).</li></ul> <p>Ein Mitglied des Verwaltungsrates oder Kandidat gilt als «subjektiv abhängig», wenn:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>h.) er einen Interessenkonflikt mit einem anderen Mandat bei einer anderen Gesellschaft hat;</li><li>i.) er in der Vergangenheit (zeitlich beschränkt) Mitglied in der Geschäftsleitung war;</li><li>j.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle war;</li><li>k.) 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 Inrate das Volumen und den Umfang der Transaktionen sowie ob diese im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit liegen;</li><li>l.) er länger als 15 Jahre im Amt ist;</li><li>m.) vermutet werden muss, dass die finanzielle und soziale Unabhängigkeit nicht sichergestellt oder er Vertreter eines Aktionärs ist.</li></ul>
Quelle	Aktueller Geschäftsbericht und andere verfügbare Quellen unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen
Interpretation	Der Verwaltungsrat sollte mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, damit er unbefangen agieren kann. Inrate kann jederzeit eine Neubeurteilung des Unabhängigkeitsstatus in Erwägung ziehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Gesellschaft darlegen kann, dass der Umfang von allfälligen Geschäftsbeziehungen unwesentlich ist. Des Weiteren soll ein unabhängiger Verwaltungsrat seinen Status nicht verlieren, wenn er für den spezifischen Fall einer Übergangslösung, während maximal 12 Monaten interimistisch die exekutive Führung übernommen hat.
Scoring	Mehr als 75 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 4 Punkte 66 % bis 75 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 3 Punkte 50 % bis 66 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 2 Punkte Weniger als 50 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 0 Punkte
Auswertung	2021 wurde eine durchschnittliche Unabhängigkeit im Verwaltungsrat von ungefähr 56 % erreicht. Dieser Wert hat im Vergleich zum letzten Jahr (2020: 55 %) leicht zugenommen. Der Anteil an Unternehmen, der über einen überwiegend unabhängigen Verwaltungsrat verfügen, sank von 83 % im Jahr 2014 auf 65 % im Jahr 2021.

**Abbildung 40: Unabhängigkeit im VR**



#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt Inrate 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. Inrate vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses.

Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt Inrate die Auswirkungen der Wahl nachfolgenden 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.

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

#### **5.3.11 Unabhängigkeit des Präsidenten vom Vergütungsausschuss**

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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen

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

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



**Auswertung** In 82 % (Vorjahr: 83 %) 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 Inrate 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. Inrate kann die Wahl von Kandidaten in den Vergütungsausschuss ablehnen, wenn der Kandidat der Geschäftsleitung eines anderen Unternehmens angehört, in dem Mitglieder des Verwaltungsrates der Geschäftsleitung der betroffenen Unternehmung angehören (Überkreuzverflechtung).

### 5.3.12 Drittmandate des Verwaltungsratspräsidenten

**Definition** Anzahl wesentlicher Drittmandate des amtierenden Verwaltungsratspräsidenten. Drittmandate sind Mandate in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen von Rechtseinheiten, die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder in ein entsprechendes ausländisches Register eintragen zu lassen. 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. Dabei gilt folgende Zählung: CEO = 1, Verwaltungsratspräsident = 0.5 und Verwaltungsratsmitglied = 0.25 (Mandate in börsenkotierten Unternehmen zählen doppelt).

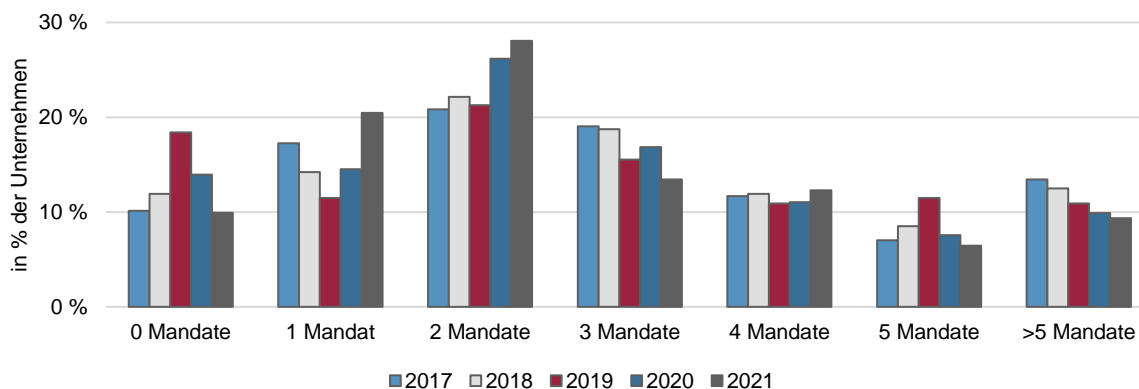
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von weiteren Quellen

**Interpretation** Die Verwaltungsräte haben gemäss OR Art. 716a die Oberleitung der Gesellschaft als unübertragbare Aufgabe zu übernehmen. Dafür braucht es engagierte Personen mit ausreichenden Kompetenzen und mit genügend verfügbarer Zeit. Bei unerwartet auftretenden Ereignissen muss insbesondere der Verwaltungsratspräsident (VRP) seine Funktion mit vollem Einsatz und entsprechend hoher zeitlicher Belastung ausüben können. Personen, die mehrere Verwaltungsratsmandate innehaben und beruflich bereits stark eingebunden sind, können in solchen Fällen kaum die notwendigen Ressourcen aufbringen.

**Scoring** VRP hat mehr als 1 zusätzliches, wesentliches Drittmandat = 0 Punkte  
VRP hat 1 oder weniger zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 1 Punkt

**Auswertung** Bei 70 % der SMI-Unternehmen (Vorjahr: 65 %) hat der VRP maximal 1 wesentliches Drittmandat nach oben erwähnter Zählweise (SMI Mid: 59 %; Ex SMI Expanded: 46 %). Absolut gesehen (ohne gewichtete Zählweise) übten 70 % (Vorjahr: 70 %) der VRP von SMI-Unternehmen mehr als ein Drittmandat aus. Bei den Gesellschaften des SMI Mid sind es 67 % (Vorjahr: 77 %) und denjenigen des Ex SMI Expanded 70 % (Vorjahr: 71 %). Im Durchschnitt halten Präsidenten von SMI-Gesellschaften 1.7 (Vorjahr: 1.7), von SMI Mid-Unternehmen 2.2 (Vorjahr: 2.1) und von Ex SMI Expanded-Gesellschaften 2.9 (Vorjahr: 3.1 Drittmandate).

**Abbildung 41: Anzahl Drittmandate des VRP**



### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

#### 5.3.13 Drittmandate des CEO

**Definition** Anzahl Drittmandate des amtierenden CEO. Es gelten nur Mandate von Unternehmen und Joint Ventures. Stiftungsratsmandate oder Verbandstätigkeiten werden nicht berücksichtigt. Ebenfalls werden keine Mandate berücksichtigt, die von Amtes wegen ausgeübt werden, bspw. bei Tochtergesellschaften. Dabei gilt folgende Zählung: Verwaltungsratspräsident = 0.5 und Verwaltungsratsmitglied = 0.25 (Mandate in börsenkotierten Unternehmen zählen doppelt).

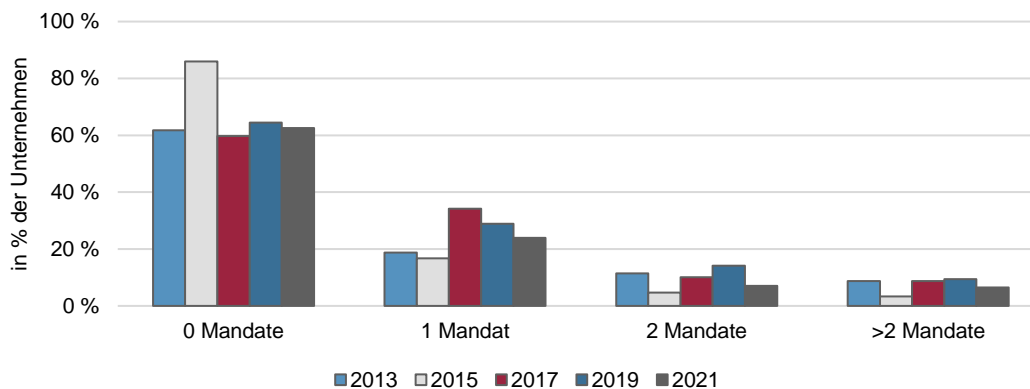
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von anderen Quellen

**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 0.5 zusätzliches, wesentliches Drittmandat = 1 Punkt  
CEO hat ein oder mehr zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte

**Auswertung** Bei SMI-Unternehmen haben 80 % (Vorjahr: 70 %) der CEO kein zusätzliches Drittmandat nach oben erwähnter Zählweise (SMI Mid: 81 %, Ex SMI Expanded: 73 %). Absolut gesehen (ohne gewichtete Zählweise) üben 63 % (Vorjahr: 60 %) der CEO keine zusätzlichen Drittmandate aus. 24 % (Vorjahr: 25 %) üben 1 zusätzliches Mandat, 7 % (Vorjahr: 9 %) 2 zusätzliche Mandate und 6 % (Vorjahr: 6 %) mehr als 2 zusätzliche Mandate aus. Damit hat die durchschnittliche Anzahl Drittmandate der CEO von 0.67 auf 0.62 Drittmandate abgenommen.

Abbildung 42: Anzahl Drittmandate des CEO



### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Inrate unterstützt Anträge zur Änderung 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 Inrate Statutenbestimmungen die darauf abzielen, dass die mit der zusätzlichen Tätigkeit von Mitgliedern der Geschäftsleitung erworbene Vergütung an die Gesellschaft rückerstattet wird.

### 5.3.14 Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrates

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

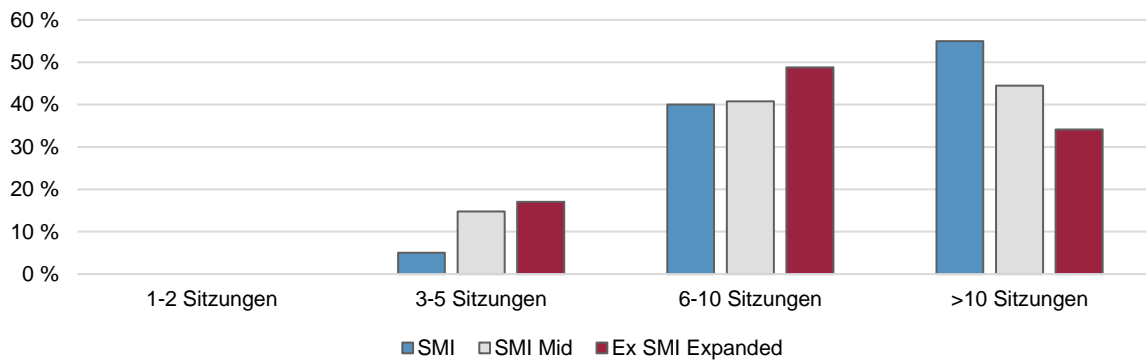
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

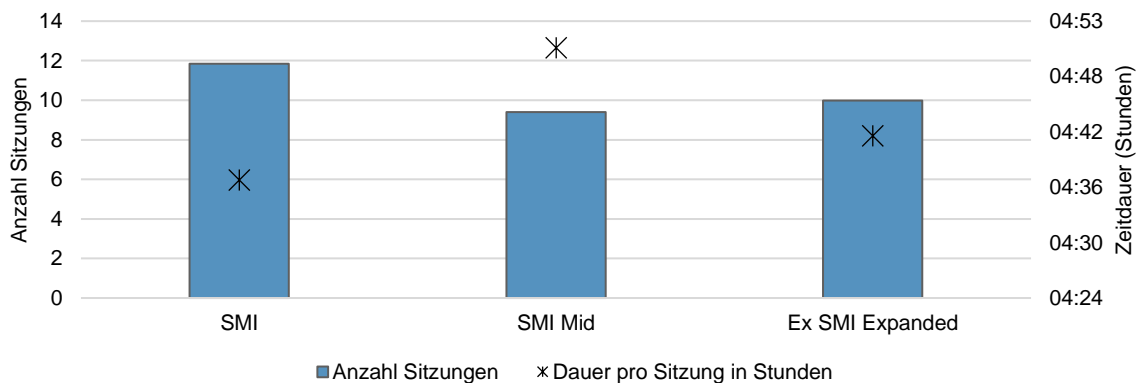
**Scoring**  $\geq 6$  Sitzungen = 1 Punkt  
 $< 6$  Sitzungen = 0 Punkte

**Auswertung** Im Durchschnitt werden 10 Verwaltungsratssitzungen abgehalten, wobei SMI-Unternehmen mit 12 am meisten Sitzungen durchführen, gefolgt von den SMI Mid mit 9 und den Ex SMI Expanded-Unternehmen mit 10 Sitzungen. Am meisten Sitzungen durchgeführt hat Meyer Burger (39), gefolgt von UBS (36) und Leclanché (29). Am wenigsten Sitzungen gab es bei IVF Hartmann (3). Im Durchschnitt dauert eine Verwaltungsratssitzung rund 4 Stunden und 43 Minuten gemäss der Erfassung von Inrate.

**Abbildung 43: Anzahl Sitzungen des VR**



**Abbildung 44: Durchschnittliche Anzahl Sitzungen und Sitzungsdauer pro Index**



#### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

### 5.3.15 Sitzungsdauer des Verwaltungsrates

<b>Definition</b>	Die Gesamtdauer der Sitzungen oder Telefonkonferenzen des Gesamtverwaltungsrates auf ganze Tage berechnet.
<b>Quelle</b>	Aktueller Geschäftsbericht
<b>Interpretation</b>	Der Verwaltungsrat trägt eine grosse Verantwortung und wird jährlich von den Aktionären gewählt. Entsprechend der Vergütung sollten sie einen angemessenen Arbeitsaufwand für dieses wichtige Amt aufbringen.
<b>Scoring</b>	Sitzungsdauer $\geq$ 6 Tage = 1 Punkt Sitzungsdauer $<$ 6 Tage = 0 Punkte
<b>Auswertung</b>	Der Median der kumulierten Sitzungsdauer betrug 5 gantztägige Sitzungen des Verwaltungsrats pro Gesellschaft. Mit einer kumulierten Sitzungsdauer von lediglich einem Tag belegt PSP Swiss Property den letzten Platz, gefolgt von WISEKey, IVF Hartmann, Von Roll und Aevis Victoria mit 1.5 Tagen. Die grösste kumulierte Sitzungsdauer wies Meyer Burger mit 21.5 Tagen, gefolgt von Credit Suisse mit 21 und HOCHDORF mit 16 Tagen.

Abbildung 45: Anzahl Sitzungstage des VR

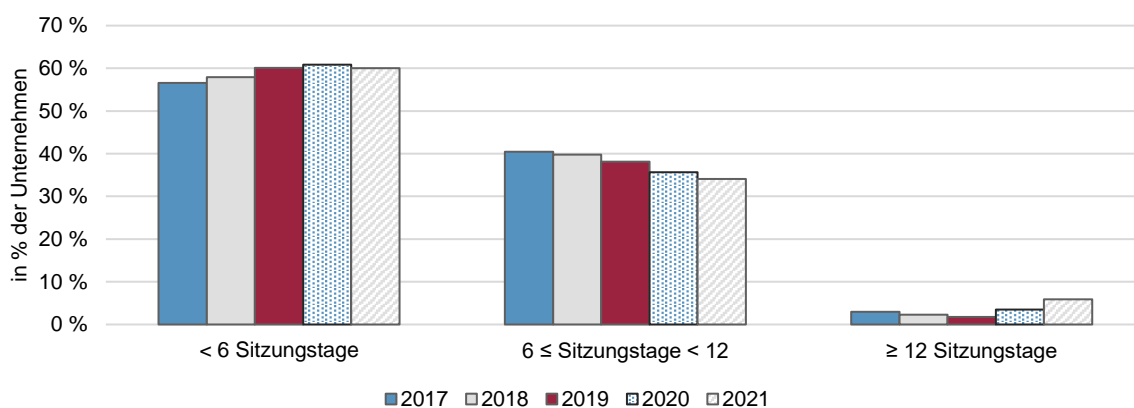


Tabelle 18: Höchste VRP-Vergütungen pro Sitzung

Vergütung VRP	Sitzungstage	Vergütung pro Sitzungstag	Vergütung pro Sitzungsstunde	Unternehmen	Name	Funktion
5'400'464 <sup>1</sup>	2	2'700'232	337'529	Temenos	Andreas Andreades	Exek. VRP
5'080'000	3	1'693'333	211'667	Partners Group	Steffen Meister	Exek. VRP
3'657'815 <sup>2</sup>	3	1'219'272	152'409	Nestlé	Paul Bulcke	
3'041'388	3	1'216'555	152'069	Swatch Group	Nayla Hayek	Exek. VRP
2'023'000	2	1'011'500	126'438	Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner	Exek. VRP
2'990'758	4	854'502	106'813	Forbo	This E. Schneider	Exek. VRP
4'465'000 <sup>3</sup>	6	744'167	93'021	Vifor Pharma	E. Jornod & J. Theurillat	
5'913'442 <sup>4</sup>	8	739'180	92'398	Roche	Christoph Franz	
2'116'000	3	705'333	88'167	Kühne + Nagel	Jörg Wolle	
1'398'200	2	699'100	87'388	HBM Healthcare	Hans Peter Hasler	

<sup>1</sup> Umrechnung von USD, <sup>2</sup> Wert der Aktien zum Marktwert, <sup>3</sup> Etienne Jornod, Exekutiver Verwaltungsratspräsident bis GV 2020 (CHF 3'325'000) + Jacques Theurillat, Verwaltungsratspräsident ab GV 2020 (CHF 1'140'000), <sup>4</sup> Umrechnung Marktwert und Zurechnung der AHV/IV/ALV-Beiträge

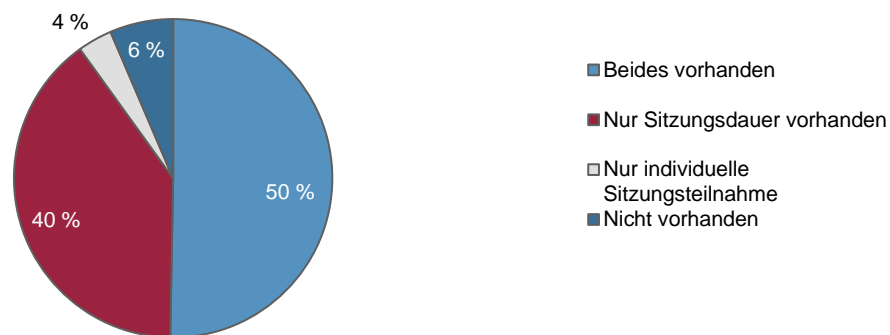
#### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

### 5.3.16 Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme

<i>Definition</i>	Der Geschäftsbericht enthält Angaben über die Dauer der Sitzungen und die individuelle Sitzungsteilnahme der Verwaltungsräte.
<i>Interpretation</i>	Verwaltungsräte müssen genügend Zeit zur Verfügung haben, um ihren Verwaltungsratspflichten nachzukommen. Sind Verwaltungsräte bei Sitzungen oft abwesend, so nehmen sie ihre Aufgaben nur ungenügend wahr. Aktionäre sollten daher über die individuelle Sitzungsteilnahme informiert werden.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Scoring</i>	Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme vorhanden =2 Punkte Angaben über Sitzungsdauer oder individuelle Sitzungsteilnahmen vorhanden = 1 Punkt Keine Angaben über individuelle Sitzungsteilnahmen vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	50 % aller Gesellschaften weisen im Geschäftsbericht die individuelle Sitzungsteilnahme ihrer Verwaltungsräte und die Sitzungsdauer aus. Dem gegenüber verzichten 6 % der Unternehmen komplett auf eine derartige Offenlegung. Bei 40 % der Unternehmen wird nur die Sitzungsdauer ausgewiesen, jedoch keine individuelle Sitzungsteilnahme und bei 4 % der Unternehmen wird nur die individuelle Sitzungsteilnahme veröffentlicht.

Abbildung 46: Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme



#### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Zur Besetzung des Verwaltungsrates verlangt Inrate Fach- und Sozialkompetenz, Erfahrung, Lernbereitschaft, Leistungsausweis und genügend verfügbare Zeit. Die Informationen über die Kandidierenden müssen den Aktionären rechtzeitig vorliegen. Inrate vertraut im Normalfall auf die Arbeitsweise des Nominationsausschusses. Zur Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt Inrate die Auswirkungen der Wahl nachfolgenden 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 Inrate seine Wiederwahl ablehnen.

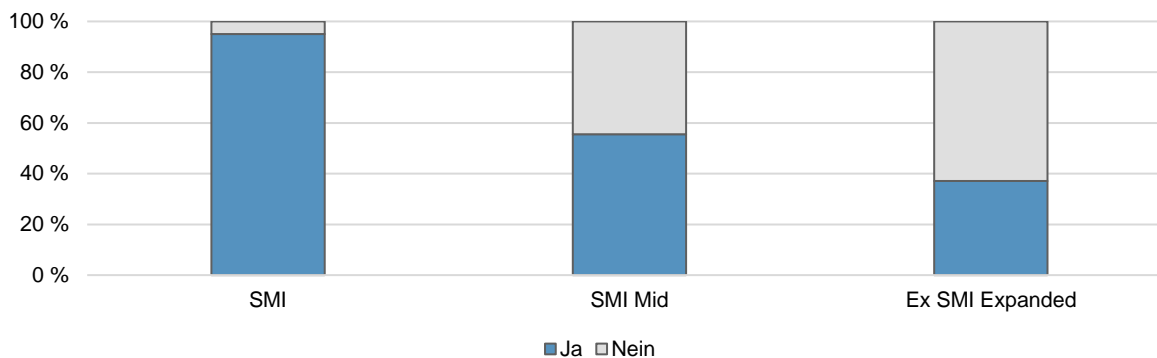
### 5.3.17 Selbstevaluation des Verwaltungsrates

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

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

**Auswertung**     Bei der Durchführung einer Selbstevaluation des Verwaltungsrats lassen sich grössen- respektive indexbedingte Unterschiede zwischen den Unternehmen feststellen. Während 95 % aller SMI-Gesellschaften eine Selbstevaluation durchführen, beläuft sich dieser Wert bei SMI Mid-Firmen auf 56 % und bei Ex SMI Expanded-Unternehmen auf 37 %.

**Abbildung 47: Selbstevaluation des VR**



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

### 5.3.18 Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation

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

**Quelle**            SIX Exchange Regulation

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

**Scoring**         Keine Punkte

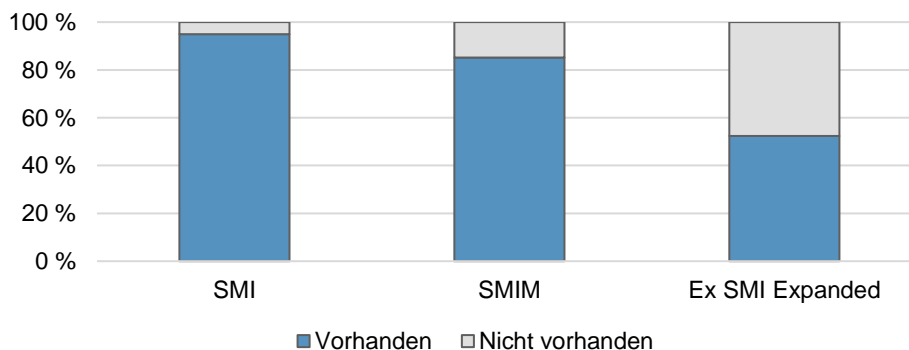
**Auswertung**     Während der letzten drei Jahre wurden die untersuchten Gesellschaften Clariant, GAM, HOCHDORF, Meyer Burger, Orascom, Poenina und Sika von der SIX Exchange Regulation sanktioniert.

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

### 5.3.19 Whistleblower-Meldestellen

<i>Definition</i>	Spezifische interne oder externe Meldestellen (z. B. Telefon oder Online-Kanäle) des Arbeitgebers für Whistleblowing resp. Hinweise bei festgestelltem Fehlverhalten.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht oder andere öffentlich-zugängliche Dokumente
<i>Interpretation</i>	Misstände, regelwidriges oder geschäftsschädigendes, unehrliches oder unethisches Verhalten in Unternehmen werden oft von Mitarbeitern oder anderen Personen mit Informationszugang erkannt. Verdachtsmomente sollten an eine geeignete Stelle gemeldet werden können. Whistleblowing als Warnsystem ist deshalb ein wichtiges Instrument in der Corporate Governance zur Risikoreduktion. Die Identität des Whistleblowers oder Hinweisgebers muss dabei vertraulich behandelt werden.
<i>Scoring</i>	Whistleblower-Meldestellen vorhanden = 1 Punkt Whistleblower-Meldestellen nicht vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Gut mehr als die Hälfte der Unternehmen verfügen über Whistleblower-Meldestellen (63 %). Die Diskrepanz zwischen SMI Unternehmen (5 % ohne Whistleblower-Meldestellen), SMIM (15 % ohne Whistleblower-Meldestellen) und Ex SMI Expanded (48 % ohne Whistleblower-Meldestellen) ist dabei auffällig.

Abbildung 48: Whistleblower-Meldestellen nach Index



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*  
Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

### 5.3.20 Statuten auf der Website

<i>Definition</i>	Die Statuten des Unternehmens werden auf der Website publiziert.
<i>Quelle</i>	Website der Unternehmung
<i>Interpretation</i>	Die Statuten bilden das Grundgesetz einer Firma. Sie sind sowohl für Aktiengesellschaften wie auch für andere Gesellschaftsformen gesetzlich vorgeschrieben und müssen einen gewissen Mindestinhalt aufweisen. Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die geltenden 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.
<i>Scoring</i>	Keine Punkte
<i>Auswertung</i>	99.4 % (Vorjahr: 98.3 %) der analysierten Gesellschaften publizieren die Statuten auf der Website. Alle untersuchten SMI Expanded-Gesellschaften haben ihre Statuten auf der Website publiziert. Von den analysierten Gesellschaften legte lediglich Cicor die Statuten nicht auf ihrer Website offen.

**Tabelle 19: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten**

Dokument	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Statuten	94.7 %	96.7 %	98.8 %	97.7 %	96.4 %	97.2 %	98.9 %	98.3 %	99.4 %
GV-Protokoll	80.7 %	84.0 %	78.8 %	82.5 %	83.3 %	85.2 %	85.6 %	88.5 %	90.1 %
Code of Conduct		65.3 %	65.5 %	67.3 %	69.0 %	71.0 %	73.6 %	79.3 %	81.6 %
Org.-Reglement			40.0 %	47.4 %	50.6 %	50.0 %	56.3 %	59.8 %	66.7 %

*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.

**5.3.21 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 81.6 % (Vorjahr: 79.3 %) der untersuchten Unternehmen ist der Zugriff auf den Code of Conduct über die Website möglich. 95 % der SMI, 96 % der SMI Mid und 77 % der Ex SMI Expanded-Unternehmen legten den Code of Conduct auf der Website offen. Im Vergleich zum Vorjahr legen neu GAM, MCH Group, Poenina, Swissquote und WISeKey den Code of Conduct auf der Website offen.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

**5.3.22 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 66.7 % (Vorjahr: 59.8 %) der untersuchten Gesellschaften auf der Website aufzufinden. Im Gegensatz zur Offenlegungsquote von 60 % bei den Unternehmen des Ex SMI Expanded, legen 85 % der SMI und 81 % der SMI Mid-Gesellschaften das Organisationsreglement offen. Gegenüber dem Vorjahr wird das Organisationsreglement von Barry Callebaut, BB Biotech, Bellevue, Bobst, Gurit, Luzerner Kantonalbank, SGS, Swiss Prime Site, Swissquote, Tradition neu auf der Website publiziert.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

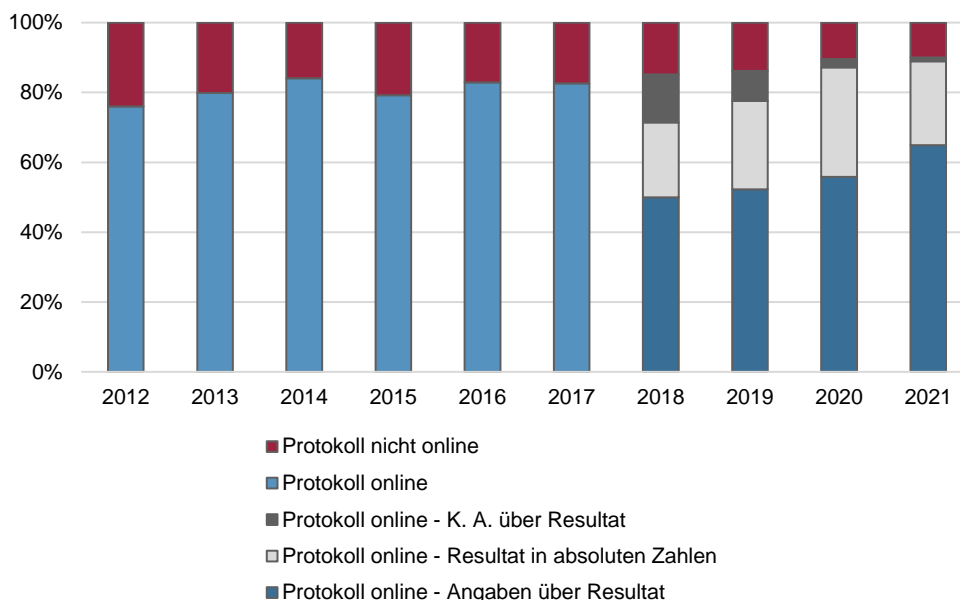
Normalerweise keine direkten Auswirkungen.



### 5.3.23 GV-Beschlussprotokoll zeitnah auf der Website

<i>Definition</i>	Das ausführliche Beschlussprotokoll der ordentlichen Generalversammlung, in dem die anwesenden und vertretenen Aktionäre in Prozent und absoluten Zahlen genannt werden, kann auf der Homepage zeitnah, d.h. innerhalb von 15 Tagen, eingesehen werden. Jedes Traktandum sollte mit dem detaillierten Abstimmungsergebnis in Prozent und absoluten Zahlen aufgeführt sein.
<i>Quelle</i>	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 spät mit vollständigen Abstimmungsergebnissen zeitnah auf der Website publiziert = 1 Punkt GV-Protokoll wird nicht oder ohne vollständige Abstimmungsergebnisse auf der Website publiziert = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Das Protokoll zur GV ist bei 90.1 % der analysierten Gesellschaften (SMI: 100 %; SMI Mid: 100 %, Ex SMI Expanded: 86 %) auf der Website zu finden. 5 % der SMI Unternehmen, 11 % der SMI Mid Unternehmen und 10 % der Ex SMI Expanded Unternehmen publizieren die GV-Protokolle jedoch spät. Mit dem Inkrafttreten der Aktienrechtsrevision wird eine Frist von 15 Tagen für die Bereitstellung der Protokolle verlangt. Der Informationsgehalt der Protokolle hat sich in den letzten Jahren und insbesondere seit dem Jahr 2020 verbessert. Da die meisten GVs seit März 2020 ohne Publikum durchgeführt wurden, war das Protokoll oft der einzige Weg, wie die Aktionäre vom Ausgang der GVs erfahren haben. Rund 24 % der Unternehmen publizieren die Resultate nur mit absoluten Zahlen und 1 % macht keine konkreten Angaben über das Abstimmungsverhalten.

**Abbildung 49: Publikation des GV-Protokolls und Informationsgehalt**



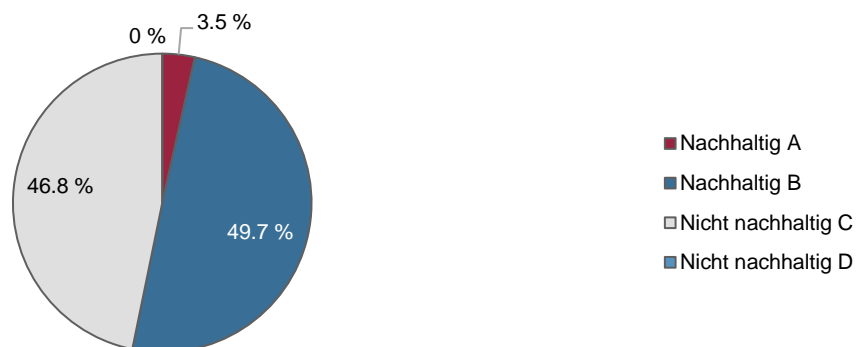
#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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.

### 5.3.24 ESG-Rating

<i>Definition</i>	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»).
<i>Quelle</i>	ESG Impact Rating
<i>Interpretation</i>	Unternehmen sollten ihre Geschäftstätigkeit unter Berücksichtigung von Chancen und Risiken auf die langfristige Wertsteigerung ausrichten. Zur Beurteilung der nachhaltigen Unternehmensentwicklung stellt das ESG Impact Rating eine zentrale Grösse dar.
<i>Scoring</i>	Nachhaltig (A oder B) = 1 Punkt Nicht nachhaltig (C oder D) = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Lediglich 6 Unternehmen wurden als «nachhaltig oder im Übergang zur Nachhaltigkeit» («A») eingestuft. Dies sind: Adecco, Schindler, SGS, SIG Combibloc, Swiss Re, und Temenos. Weiter wurden 50 % der Unternehmen mit einem «B» bewertet und 47 % mit einem «C». Keine Gesellschaft wurde mit einem «D» klassifiziert.

Abbildung 50: ESG Impact Rating



#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate kann die Entlastung der Organe verweigern, wenn konkrete Anhaltspunkte auf ein schädigendes, gesetzes- oder sittenwidriges Verhalten vorliegen, das die Reputation des Unternehmens nachhaltig schädigen könnte. Inrate unterstützt Anträge, wenn sie zu Verbesserungen und Stärkung der Corporate Governance und/oder der Nachhaltigkeitsperformance führen.

## 5.4 Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL

### 5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF

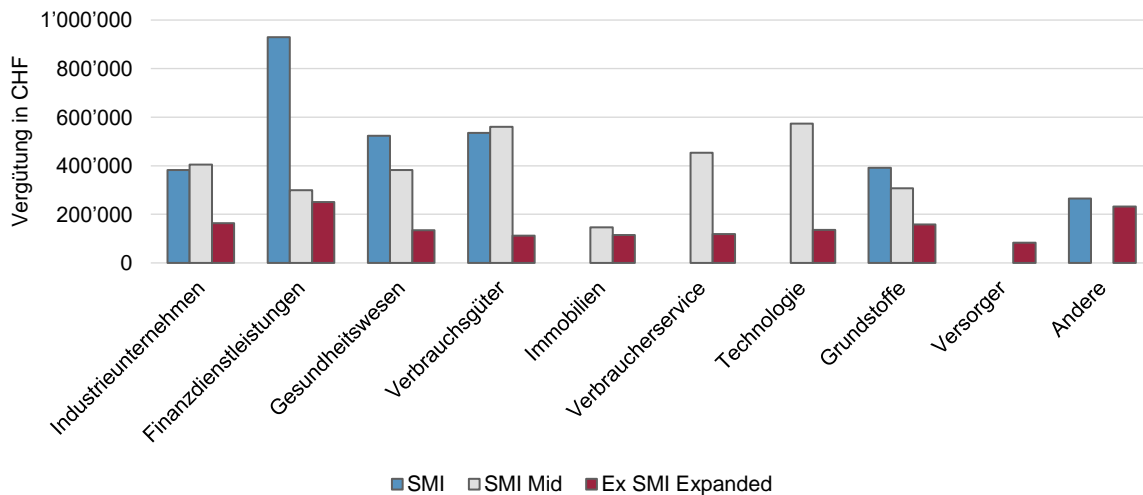
**Definition** Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder des Verwaltungsrates untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsrats­tätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen.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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

**Auswertung** Die durchschnittliche Vergütung eines Verwaltungsratsmitglieds machte im Geschäftsjahr 2020 bei den SMI-Gesellschaften ca. 592'158 CHF (Vorjahr: CHF 519'398), bei den SMI Mid-Gesellschaften ca. 386'420 CHF (Vorjahr: CHF 425'331) und bei den Ex SMI Expanded-Unternehmen ca. CHF 159'456 (Vorjahr: CHF 158'059) aus.

Abbildung 51: 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

<i>Definition</i>	Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung des Verwaltungsrates verstanden. Vergütungen für spezifische Ausschusstätigkeiten werden als fixe Vergütungen beurteilt.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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 Swiss Code empfiehlt diese Salarierung explizit.
<i>Scoring</i>	keine Punkte
<i>Auswertung</i>	Im SMI und SMI Mid sehen 15 % und im Ex SMI Expanded 9 % der Unternehmen variable Vergütungskomponenten für Verwaltungsratsmitglieder vor. Bei Vorhandensein variabler Vergütungskomponenten machen diese durchschnittlich 36 % der Gesamtvergütung aus.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

#### 5.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF

<i>Definition</i>	Die Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Entschädigung sollte dem Arbeitsaufwand und dem Risiko des Amtes gerecht werden. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet. Als Gesamtvergütung des Verwaltungsratspräsidenten wird dann die nächsthöhere Vergütung im Verwaltungsrat berücksichtigt.
<i>Scoring</i>	<b>SMI</b> Gesamtvergütung VRP bis CHF 900'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung VRP zwischen CHF 900'000 und 1'800'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung VRP über CHF 1'800'000 = 0 Punkte  <b>SMI Mid</b> Gesamtvergütung VRP bis CHF 450'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung VRP zwischen CHF 450'000 und 900'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung VRP über CHF 900'000 = 0 Punkte  <b>Ex SMI Expanded</b> Gesamtvergütung VRP bis CHF 150'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung VRP zwischen CHF 150'000 und 300'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung VRP über CHF 300'000 = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Unternehmen des SMI wiesen für das vergangene Geschäftsjahr bei der Gesamtvergütung des Vorsitzenden des Verwaltungsrates einen Median von CHF 1'607'919 (Vorjahr: CHF 1'526'215) auf, während dieser Wert bei den SMI Mid-Gesellschaften bei CHF 740'787 (Vorjahr: CHF 838'403) und bei Unternehmen des Ex SMI Expanded bei CHF 277'000 (Vorjahr: CHF 289'994) lag.

Abbildung 52: Median der Vergütungen an VRP

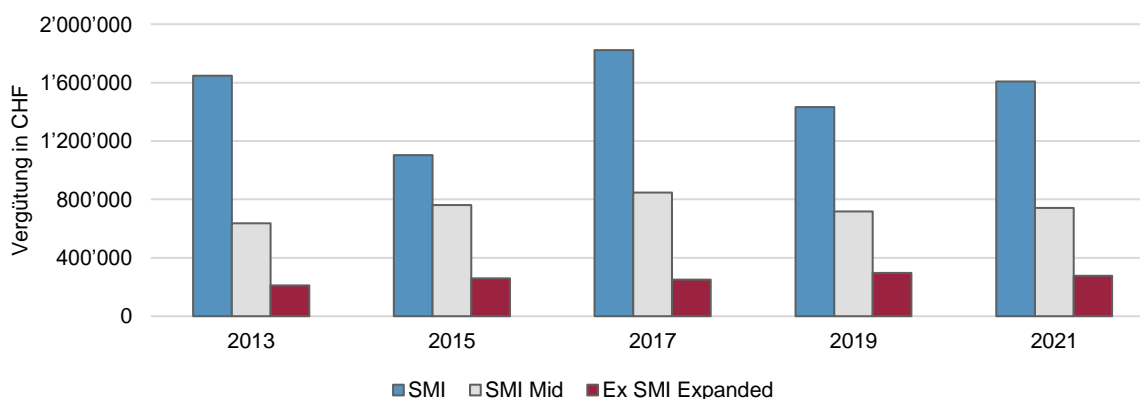
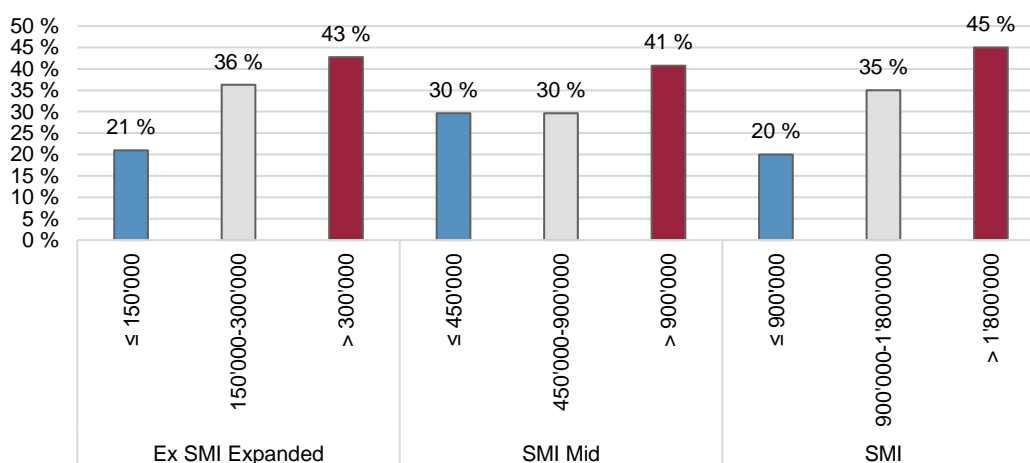


Tabelle 20: Höchste Vergütungen an VRP

Gesellschaft	Verwaltungsratspräsident	Vergütung in CHF
Roche	Christoph Franz <sup>1</sup>	5'913'442
UBS	Axel A. Weber <sup>4, 5</sup>	5'575'526
Temenos	Andreas Andreades <sup>2, 3</sup>	5'400'464
Partners Group	Steffen Meister <sup>2</sup>	5'080'000
Dufry	Juan Carlos Torres Carretero <sup>2</sup>	4'480'200
Vifor Pharma	Etienne Jornod & Jacques Theurillat <sup>6</sup>	4'465'000
Schindler	Silvio Napoli <sup>2</sup>	3'895'000
Swiss Re	Walter Kielholz B. <sup>5</sup>	3'808'000
Novartis	Jörg Reinhardt	3'804'501
Nestlé	Paul Bulcke <sup>1</sup>	3'657'815
Credit Suisse	Urs Rohner <sup>5</sup>	3'218'665
Swatch Group	Nayla Hayek <sup>2</sup>	3'041'388
Forbo	This E. Schneider <sup>2</sup>	2'990'758
Vontobel	Herbert J. Scheidt	2'500'000
Kühne + Nagel	Jörg Wolle	2'116'000
Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner <sup>2</sup>	2'023'000
Zurich Insurance Group	Michel M. Liès	1'937'500
Holcim	Beat Hess	1'720'000
Richemont	Johann Rupert <sup>2</sup>	1'495'838
HBM Healthcare Investments	Hans Peter Hasler	1'398'200

<sup>1</sup> Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, <sup>2</sup> Exekutiv, <sup>3</sup> Umrechnung von USD, <sup>4</sup> Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, <sup>5</sup> Vollamtlich, <sup>6</sup> Etienne Jornod, Exekutiver Verwaltungsratspräsident bis GV 2020 (CHF 3'325'000) + Jacques Theurillat, Verwaltungsratspräsident ab GV 2020 (CHF 1'140'000)

Abbildung 53: Verteilung der VRP-Vergütungen nach Indizes



Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

#### 5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF

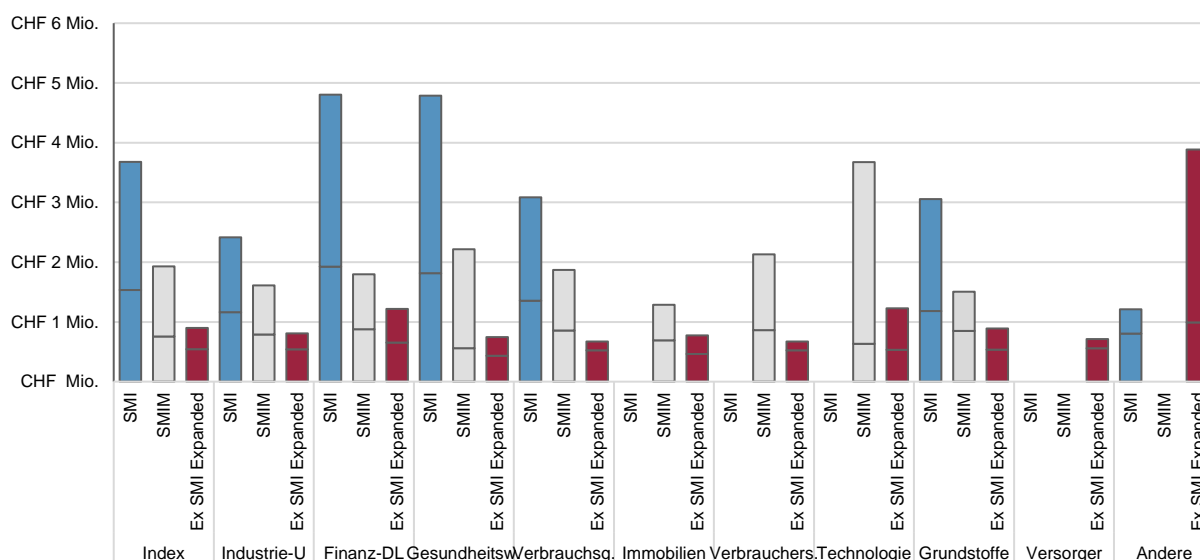
**Definition** Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder der Geschäftsleitung untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsratsstätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen.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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

**Auswertung** Im Durchschnitt wurde den Geschäftsleitungsmitgliedern der SMI-Gesellschaften eine Entschädigung von CHF 3'678'435 (Vorjahr: CHF 3'807'745) zugesprochen. Die Manager bei den SMI Mid-Unternehmen erhielten im Schnitt CHF 1'929'221 (Vorjahr: CHF 2'055'383) und diejenigen der Ex SMI Expanded-Unternehmen CHF 898'839 (Vorjahr: CHF 971'977).

**Abbildung 54: Pro-Kopf-GL-Vergütung in Mio. CHF**



#### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

#### 5.4.5 Variable Komponente der Geschäftsleitung

<i>Definition</i>	Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung der Geschäftsleitung verstanden.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Zahlreiche Studien haben einen positiven Zusammenhang zwischen Leistungslohn und Unternehmenserfolg ausgewiesen. Ein marktgerechtes Fixsalär soll – sofern es die Unternehmensergebnisse zulassen – durch eine variable Barvergütung ergänzt werden. Auch wir sind der Ansicht, dass sich ein balanciertes Entschädigungsmodell mit einer variablen Lohnkomponente positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.
<i>Scoring</i>	Variable Komponente vorhanden = 1 Punkt Keine variable Komponente vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Die variablen Vergütungskomponenten machten bei den Gesellschaften des SMI im Durchschnitt 56 % (Vorjahr: 56 %), bei denjenigen des SMI Mid 52 % (Vorjahr: 53 %) und denjenigen des Ex SMI Expanded 31 % (Vorjahr: 31 %) der Gesamtvergütung aus.

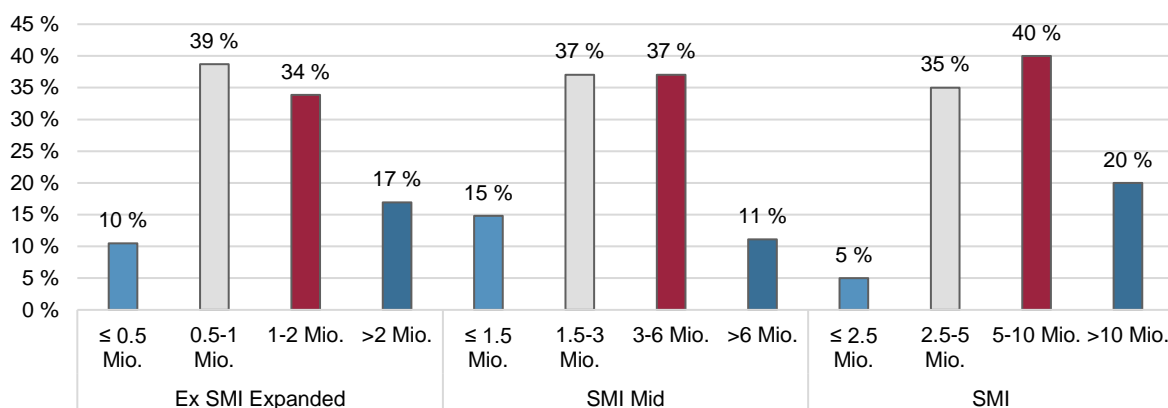
Auswirkung auf die Stimmempfehlung

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

#### 5.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF

<i>Definition</i>	Die Gesamtvergütung des CEO. Bei Verwaltungsratspräsidenten, die zusätzlich in der Geschäftsleitung sind, wird die Entschädigung – sofern vom Unternehmen keine Aufteilung angegeben wird – der Geschäftsleitung zugerechnet.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Vergütung sollte dem Erfolg, Aufwand und dem Risiko der Funktion gerecht werden. Die Grenzen bzw. Abstufungen wurden von Inrate gewählt, weil das Team eine Vergütung in diesen Grössenordnungen als angemessen beurteilt. Betrifft die höchste Entschädigung in der Geschäftsleitung nicht jene des CEO, wird die höchste ausgewiesene Entschädigung zur Beurteilung herangezogen.
<i>Scoring</i>	<b>SMI</b> Gesamtvergütung CEO bis CHF 2'500'000 = 3 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 2'500'000 und 5'000'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 5'000'000 und 10'000'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung CEO über CHF 10'000'000 = 0 Punkte  <b>SMI Mid</b> Gesamtvergütung CEO bis CHF 1'500'000 = 3 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 1'500'000 und 3'000'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 3'000'000 und 6'000'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung CEO über CHF 6'000'000 = 0 Punkte  <b>Ex SMI Expanded</b> Gesamtvergütung CEO bis CHF 500'000 = 3 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 500'000 und 1'000'000 = 2 Punkte Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 1'000'000 und 2'000'000 = 1 Punkt Gesamtvergütung CEO über CHF 2'000'000 = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Der Median der Gesamtvergütung der CEO der SMI-Gesellschaften machte im Geschäftsjahr 2020 CHF 6'421'020 (Vorjahr: CHF 6'538'344) aus. Bei den SMI Mid-Unternehmen belief sich dieser Wert auf CHF 2'578'402 (Vorjahr: CHF 2'742'000) und bei den Ex SMI Expanded-Gesellschaften auf CHF 1'003'189 (Vorjahr: CHF 1'065'000). Severin Schwan (Roche), Ulf Mark Schneider (Nestlé), Bracken Darrell (Logitech) und Vasant Narasimhan (Novartis) verdienen mehr als CHF 10 Mio (siehe Tabelle 3). Die kombinierte CEO-Vergütung von Sergio Ermotti und Ralph Hamers (UBS) belief sich ebenfalls auf mehr als CHF 10 Mio.

**Abbildung 55: Verteilung der CEO-Vergütungen nach Indizes**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

#### 5.4.7 Vergütung CEO im Vergleich zur Performance

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

**Quelle** Aktuelle und vergangene Geschäftsberichte

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

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

**Auswertung** Bei 63 % (Vorjahr: 62 %) der Unternehmen ist die Vergütung des CEO nicht höher als die erwartete Gesamtvergütung gemäss Berechnungsmodell von Inrate. Das zugrundeliegende Regressionsmodell umfasst u.a. Wachstum von Gewinn pro Aktie und Total Shareholder Return als unabhängige Variablen.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

#### 5.4.8 Aktienbeteiligung pro Mitglied GL

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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

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

**Auswertung** Die durchschnittliche Aktienbeteiligung (Median) eines GL-Mitglieds inklusive aller vertretenen Stimmanteile macht CHF 849'100 aus. Der Medianwert bei den Unternehmen des SMI belief sich auf CHF 3'172'965, bei den Unternehmen des SMI Mid auf CHF 1'182'491 und denjenigen des Ex SMI Expanded auf CHF 416'227. Bei EMS Chemie (CHF 1'516 Mio.), Medacta (CHF 406 Mio.) und Investis (CHF 302 Mio.) bestehen sehr hohe Aktienbeteiligungen pro Mitglied GL.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Normalerweise keine Auswirkungen



#### 5.4.9 Klassisches Aktienprogramm für VR

<i>Definition</i>	Die Verwaltungsratsmitglieder erhalten im Rahmen eines Aktienprogramms einen Teil der Entschädigung (fix oder variabel) über ein klassisches Aktienbeteiligungsprogramm oder haben die Möglichkeit, Aktien zu beziehen. Synthetische Aktienbeteiligungspläne werden auch als klassische Aktienprogramme qualifiziert, wenn diese keinerlei nachträglichen Anpassungen oder Hebelwirkungen nach sich ziehen können.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Verwaltungsräte haben in der Rolle des Aktionärs ein zusätzliches Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Wir begrüßen die Zuteilung von gewöhnlichen Aktien. Verwaltungsräte stellen sich mit dem Kauf von Aktien auf die gleiche Stufe wie ihre Aktionäre.
<i>Scoring</i>	Aktienprogramm für Verwaltungsräte = 1 Punkt Kein Aktienprogramm resp. ein Options- oder optionsähnliches Programm für Verwaltungsräte = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	57 % der Unternehmen haben ein klassisches Aktienprogramm als Bestandteil der Vergütung des Verwaltungsrates. Die Aktien können fix oder auch variabel in die Gesamtentschädigung einfließen.

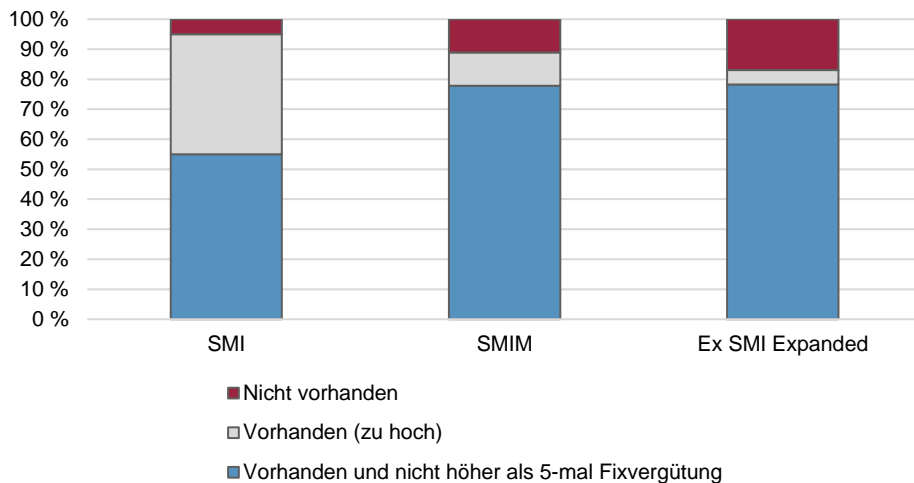
#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

#### 5.4.10 Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen

<i>Definition</i>	Die Statuten sehen für Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung relative (bspw. in % der Fixvergütung) oder absolute (in CHF) Vergütungsobergrenzen vor. Die gesamte variable Vergütung darf dabei maximal nicht mehr als dem fünffachen der Fixvergütung entsprechen.
<i>Quelle</i>	Statuten
<i>Interpretation</i>	Vergütungsobergrenzen erhöhen die Berechenbarkeit eines Vergütungssystems. Für Unternehmen, die sich für einen prospektiven Genehmigungsmechanismus entschieden haben, ist die Festsetzung eines absoluten Höchstbetrages unausweichlich. Relative Vergütungsobergrenzen referenzieren meistens auf den Fixlohn. Unserer Meinung nach sollten die von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung gehaltenen Aktien, mit denen sie den wirtschaftlichen Chancen und Risiken voll ausgesetzt sind, nicht von Obergrenzen betroffen sein. Dies gilt auch wenn diese Vergütungen im Voraus abgegolten werden.
<i>Scoring</i>	Vorhanden und nicht höher als 5-mal Fixvergütung = 1 Punkt Nicht vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Bei SMI-Unternehmen weisen 95 % eine relative oder absolute Vergütungsobergrenze auf, wobei sie bei 40 % höher als 5-mal die Fixvergütung betragen können und somit aus Sicht von Inrate zu hoch sind. Bei Unternehmen des SMI Mid Unternehmen sehen 89 % Vergütungsobergrenzen vor und bei Ex SMI Expanded liegt dieser Wert bei 83 %.

**Abbildung 56: Vergütungsobergrenzen nach Indizes**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

**5.4.11 Beteiligungsprogramme für GL**

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

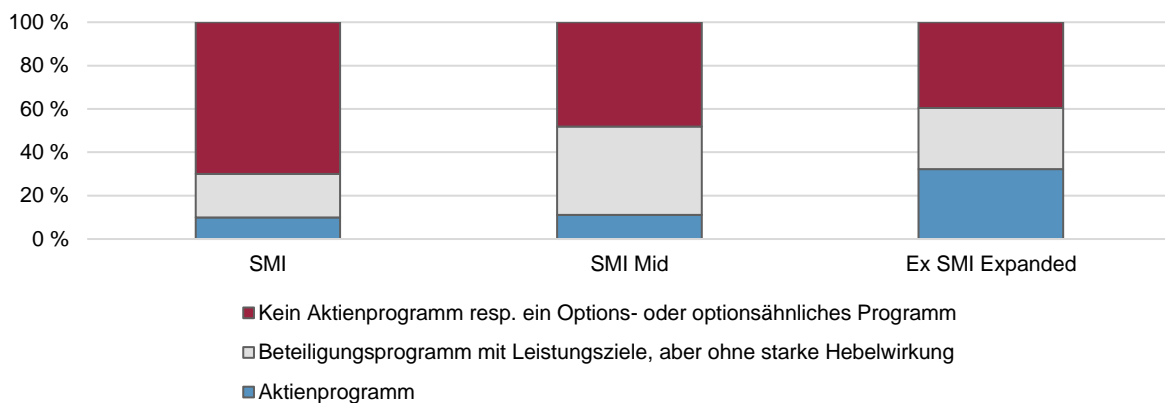
*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht

*Interpretation* Wie die Verwaltungsräte haben auch die Geschäftsleitungsmitglieder als Aktionäre ein Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens. Zudem stellen sich auch Geschäftsleitungsmitglieder mit dem Kauf von Aktien auf die gleiche Stufe wie ihre Aktionäre und bringen tendenziell mehr Verständnis für deren Anliegen auf. Die Ausgestaltung von Optionen oder optionsähnlichen Beteiligungsprogrammen beinhaltet oft eine Hebelwirkung und kann dadurch falsche Anreize für die Mitglieder der Geschäftsleitung setzen. Dies könnte zum Streben eines kurzfristigen Erfolgs des Unternehmens führen, was nicht im Interesse des langfristig denkenden Aktionärs ist.

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

*Auswertung* In 44 % der Unternehmen besteht im Untersuchungszeitraum kein Aktienprogramm respektive ein Options- oder optionsähnliches Programm. In 56 % der Gesellschaften werden Beteiligungsprogramme, davon mit Leistungszielen ohne starke Hebelwirkung (29 %) oder lediglich einfache Aktienprogramme (26 %), verwendet. Weiter wird ersichtlich, dass die kleineren Ex SMI Expanded-Unternehmen weniger komplexere Beteiligungsprogramme etabliert haben.

**Abbildung 57: Beteiligungsprogramm für GL**



#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

#### **5.4.12 ESG-Kriterium im Vergütungssystem**

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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

**Scoring** Vorhanden = 1 Punkt  
Nicht vorhanden = 0 Punkte

**Auswertung** 33 % der Unternehmen verfügen über ein ESG-Kriterium im Vergütungssystem. Während 85 % der SMI-Unternehmen ein solches Kriterium vorsehen, beläuft sich dieser Wert bei den SMI Mid-Gesellschaften auf 67 % und bei den Ex SMI Expanded-Unternehmen auf lediglich 18 % (siehe Abbildung 8).

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

#### **5.4.13 Mindestaktienbesitz**

**Definition** Es bestehen Regeln, wonach die Mitglieder der Geschäftsleitung und/oder des Verwaltungsrats eine bestimmte Anzahl Aktien oder einen bestimmten Wert an Aktien halten müssen. Dieser Anteil wird üblicherweise im Verhältnis zum Basissalär ausgewiesen.

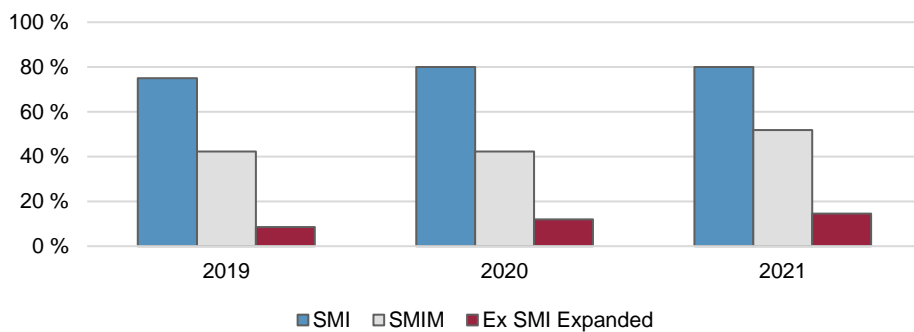
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

**Interpretation** Eine Interessenangleichung zwischen Principal und Agent kann herbeigeführt werden, indem das Vermögen des Agents an den Aktienkurs gekoppelt wird. Regeln zu Mindestaktienbesitz dienen dazu, dass Agents einen Aktienbestand aufbauen und halten müssen.

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

**Auswertung** 80 % der SMI-Gesellschaften verfügen über Regeln zum Mindestaktienbesitz. Demgegenüber sind es bei SMI Mid-Unternehmen lediglich 52 % und bei Ex SMI Expanded-Firmen nur 15 %.

**Abbildung 58: Mindestaktienbesitz**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

**5.4.14 Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells**

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

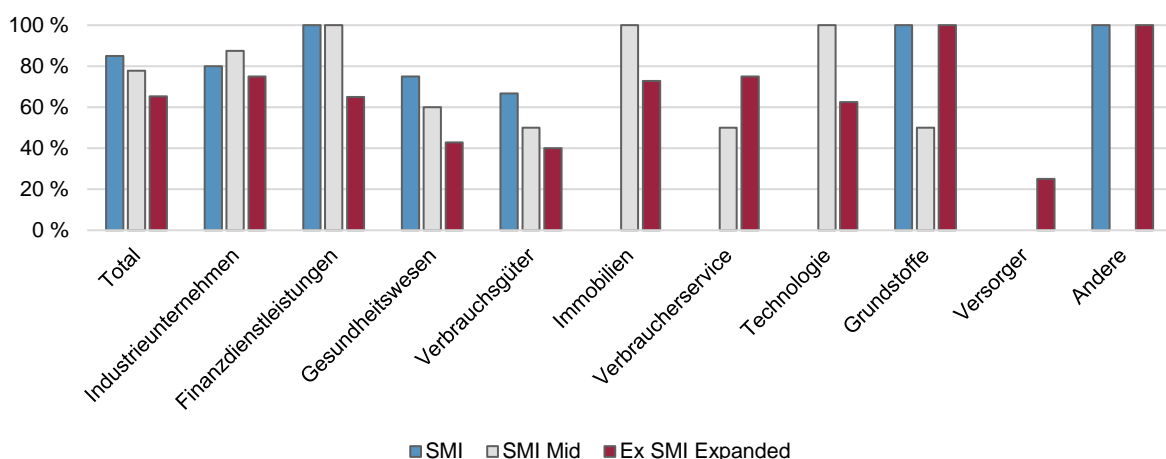
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

**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 drei Jahren, bei Optionen von mindestens fünf Jahren. Performance Shares gehören zu den synthetischen Aktien, die Optionscharakter haben. Die Nachteile von Optionen haben wir in einem anderen Kriterium (vgl. «5.4.11 Beteiligungsprogramme für GL») dargestellt. Beim vorliegenden Kriterium beurteilen wir deren Langfristigkeit. Optionsprogramme werden ab einer Laufzeit von mindestens fünf Jahren als «langfristig» beurteilt.

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

**Auswertung** Das Vergütungsmodell wurde in 70 % (Vorjahr: 67 %) der Fälle als langfristig ausgerichtet beurteilt. Die Vergütungsmodelle der SMI-Gesellschaften wurden zu 85 %, diejenigen der SMI Mid-Unternehmen zu 78 % und diejenigen der Ex SMI Expanded-Gesellschaften zu 65 % als langfristig ausgerichtet eingestuft.

**Abbildung 59: Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells**



### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

#### 5.4.15 Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA

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

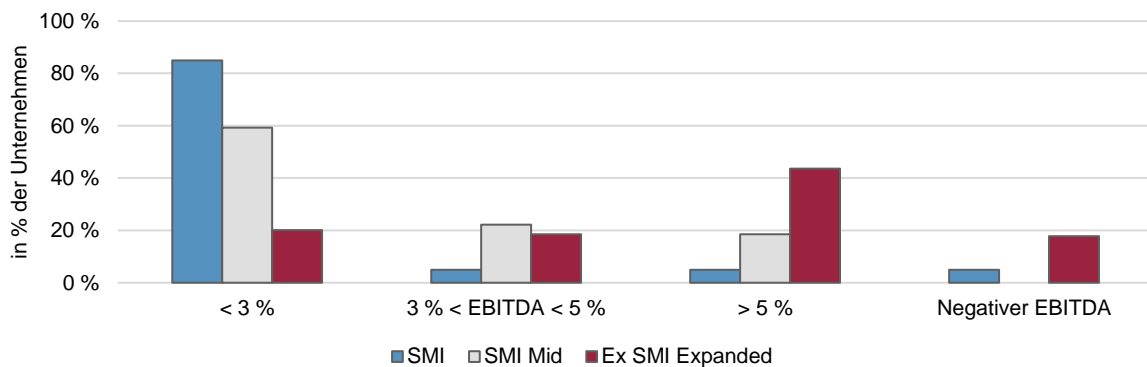
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

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

**Auswertung** Während die erwähnte Relation bei 85 % der SMI-Unternehmen unter 3 % ist, erreicht dies 59 % der Gesellschaften des SMI Mid und lediglich 20 % des Ex SMI Expanded. Im Bereich von über 5 % sind die Ex SMI Expanded mit 44 % am stärksten vertreten. Der Median-Wert Gesamtvergütung des VR/GL in Relation zum EBITDA liegt bei 3.98 %.

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



### Auswirkung auf die Stimmempfehlung

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

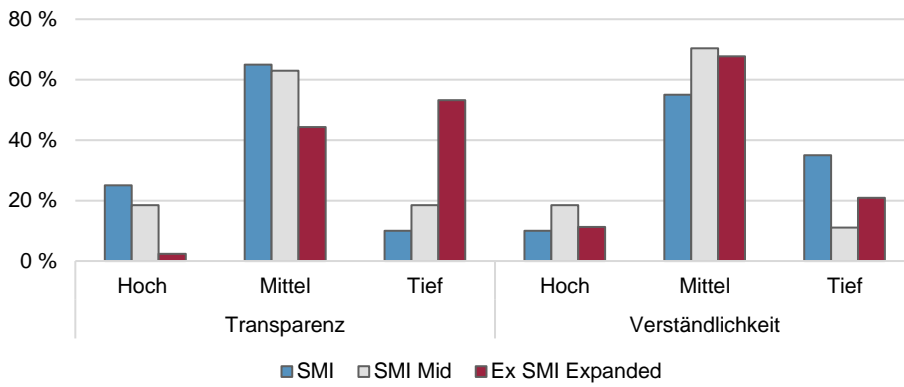
#### 5.4.16 Transparenz des Vergütungsmodells

<i>Definition</i>	Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell für die Führungsgremien wird offengelegt und Informationen sind transparent und übersichtlich dargestellt. Insbesondere werden die zugeteilten Aktien zu den effektiven Markt- und nicht zu Steuerwerten offengelegt. Die zur Bewertung von allfälligen Optionen verwendeten Annahmen sind im Vergütungsbericht transparent offengelegt und in den Statuten umschrieben. Dies gilt auch für die Kriterien zur Berechnung der variablen Entschädigung.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Transparenz des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Der Vergütungsbericht sollte die wesentlichen Kriterien aufzeigen, welche für die Bemessung der variablen Vergütungskomponenten beigezogen wurden.
<i>Scoring</i>	Hohe Transparenz = 2 Punkte Mittlere Transparenz = 1 Punkt Tiefe Transparenz = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Inrate stufte die Transparenz der Vergütungsmodelle bei 7.6 % der untersuchten Gesellschaften als hoch, bei 49.7 % als mittel und bei 42.7 % als tief ein. Über die Hälfte der Vergütungsmodelle der Unternehmen des Ex SMI Expanded werden als intransparent beurteilt.
<i>Auswirkung auf die Stimmempfehlung</i>	Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF» und «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

#### 5.4.17 Verständlichkeit des Vergütungsmodells

<i>Definition</i>	Das Vergütungsmodell wird für Investoren verständlich und nachvollziehbar erklärt. Es erfolgt eine subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten von Inrate.
<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 12.3 % der Vergütungsmodelle mit einer hohen, 66.7 % mit einer mittleren und 21.1 % 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

Bebchuk, L. A., & Tallarita, R. (2020): The illusory promise of stakeholder governance, *Cornell Law Review*, 106, 91.

Brochet, F., Limbach, P., Schmid, M. M., & Scholz-Daneshgari, M. (2021): CEO tenure and firm value, *The Accounting Review*.

Brundtland, G. H. (1987): Our Common Future, Report of the World Commission on Environment and Development.

Flammer, C., & Bansal, P. (2017): Does a long-term orientation create value? Evidence from a regression discontinuity. *Strategic Management Journal*, 38(9), 1827–1847.

Gerber, S. (2021): Greenwashing: Schweizer Finanzbranche bangt um ihren Ruf, *Finews*, 2. September 2021.

HCM (2021): Was ist Erfolg? Fünf zentrale Schritte zur nachhaltigen Eigentümerstrategie, *HCM Viewpoint*.

Schwartz-Ziv, M. (2021): How shifting from in-person to virtual-only shareholder meetings affects shareholders' voice, *European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 748/2021*.







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