



# zRating-Studie 2020

Corporate Governance  
in Schweizer Publikumsgesellschaften

im September 2020



## **Imprint**

Herausgeber	Inrate AG
Autoren	Sascha Graf, Dr. Christophe Volonté, Aline Wani, Martina Wengle
Bezugsquelle	Inrate AG, <a href="http://www.inrate.com">www.inrate.com</a>
Auflage	12. überarbeitete Auflage
Schutzgebühr	CHF 200.00

© 2020 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

Strategien legen die Entwicklungslinien einer Unternehmung fest, formulieren ein Selbstbild und verankern die Identität einer Firma gegen innen und aussen. Heutzutage werden Unternehmen als wichtige gesellschaftliche Akteure gesehen: Die Erwartungen und Anforderungen an sie haben in den letzten Jahren zugenommen, wobei ökologische wie auch soziale Herausforderungen immer mehr steigen. Die Ausrichtung einer Unternehmung im Hinblick darauf sollte in die Strategie einfließen und dabei sichtbar machen, dass die Führungsorgane eine glaubwürdige Sichtweise pflegen. Auch im Vergütungsreglement sollte die Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie verankert sein.

Nachhaltigkeit ist ein Schlagwort. Doch dahinter «verbergen» sich Chancen und Risiken der Geschäftsentwicklung. Einige Ereignisse der jüngsten Zeit veranschaulichen die steigende Bedeutung deutlich. So hat die globale Problematik der Klimaerwärmung die Verhältnisse im Mobilitätsmarkt in eine neue Richtung gelenkt. Herkömmliche Verhaltensweisen erwiesen sich als wenig erfolgreich. Das «künstliche» Tiefhalten der Grenzwerte zahlreicher Automobilkonzerne (Diesel-skandal) hat den kometenhaften Aufstieg neuer Konkurrenz, welche auf die Klimafrage durch neue Antriebssysteme reagierte, massiv beschleunigt (Elektromotor). Die Integration von Nachhaltigkeit in die Unternehmensstrategie und in die Geschäftsprozesse wird in beinahe allen Branchen wichtiger und sie ist unerlässlich für den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg.

Nachhaltigkeit ist im Kern ein abstraktes Konzept. Alles und nichts kann «nachhaltig» sein. Das kann dazu verleiten, die Reaktion auf die neuen und steigenden Anforderungen in der Kommunikation und im Marketing zu suchen. Glaubwürdigkeit sollte angestrebt werden und der kommunizierten Sichtweise sollten Taten folgen. Es geht um die systematische Berücksichtigung der Wirkungen unternehmerischer Aktivitäten auf die Gesellschaft in allen Dimensionen. Seit kürzerem ist die Darstellung der Nachhaltigkeit im Rahmen der «nachhaltigen Entwicklungsziele der UNO» (Sustainable Development Goals, SDG) beliebt geworden. Die Konkretisierung der Nachhaltigkeit umfasst 17 Ziele und damit Themen wie «nachhaltige Produktion und Konsum», «Massnahmen zum Klimaschutz» sowie auch 169 Teilziele mit 231 Indikatoren. Prioritäten müssen im Rahmen der Strategie gesetzt werden. Das schafft Glaubwürdigkeit.

Die Breite der Themen ist ein Risiko. Nachhaltigkeit kann als «Eingangstor» zur Politisierung der Unternehmung benutzt werden. Nahezu alle Anliegen von Stakeholdern lassen sich unter dem Schlagwort der Nachhaltigkeit einbringen. Das kann Druck erzeugen und Aktivismus bewirken. Unternehmungen entscheiden und handeln jedoch unter Zielkonflikten. Preisführerschaft und Kosteneffizienz sind beispielsweise mit fairen Löhnen für gut qualifiziertes Personal zu verbinden. Eine

realistische Sichtweise auf die eigenen Ressourcen, und die Chancen und Risiken, die sich aus dem Komplex «Nachhaltigkeit» ergeben, sind Grundlage für eine erfolgreiche Umsetzung der Strategie und Weiterentwicklung der Unternehmung.

Die Möglichkeiten zur Erreichung der Unternehmensziele sind vielfältig, und die Handlungsalternativen in den meisten Bereichen unterscheiden sich in den möglichen Wechselwirkungen mit der Gesellschaft in den Dimensionen der Umwelt, dem Sozialen und der Governance. Die Eingliederung der Nachhaltigkeit in die Unternehmensstrategie schafft Klarheit und gibt ein Fundament für den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg — und schützt vor der in der Praxis stets unzureichenden Übersimplifizierungen, die in der Öffentlichkeit geläufig sind.

Christoph Müller

Verwaltungsratspräsident Inrate AG

## Management Summary

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

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

Inrate hat in diesem Jahr die Corporate Governance von 172 börsenkotierten Schweizer Gesellschaften anhand von 63 Kriterien analysiert. Dazu wurden die Kriterien in einem Scoring-Modell gewichtet und mit Punkten bewertet. Die Summe der Punkte beträgt maximal 100. Die höchsten Punktzahlen erreichten Sunrise (89 Punkte), gefolgt von Lonza (81 Punkte) und Swisscom (81 Punkte). Unter den bestplatzierten gab es keine Überraschungen: Sunrise führt die Rangliste schon zum dritten Mal an. Lonza und Swisscom waren beide im Vorjahr schon auf dem Podest. Daneben verbesserten sich vor allem Bossard um 75, Poenina um 51 und Basilea um 43 Ränge.

### Interessenkonflikte im Verwaltungsrat

Gemäss geltendem Recht müssen Verwaltungsräte (VR) die Interessen der Gesellschaft wahren und dürfen nicht die eigenen oder die Interessen Dritter voranstellen. Eine Mehrheit von unabhängigen VR ist eine wichtige Grundlage dafür, dass Entscheide nicht zuungunsten der Gesellschaft gefällt werden. Rund 30 % der SPI-Unternehmen haben jedoch keinen mehrheitlich unabhängigen VR. Da Interessenkonflikte oftmals nicht gänzlich verhindert werden können, muss entsprechend damit umgegangen werden. Möglichst hohe Transparenz zu den VR-Mitgliedern, ihren Drittmandaten und Interessenbindungen sowie Geschäftsbeziehungen sind vor und nach der Wahl an der Generalversammlung (GV) notwendig. Nur so kann sich ein Aktionär ein Bild über die Zusammensetzung machen.

### Änderungsanträge im Fokus

In der durch Covid-19 geprägten GV-Saison ist bei einigen Unternehmen die Dividendenausschüttung kleiner ausgefallen als angedacht. Aufgrund der Umstände waren gewisse Unternehmen zu schnellem Handeln gezwungen und haben die Dividendenausschüttung mittels Änderungsantrags reduziert. Dies hat Änderungsanträge, welche sonst selten vorkommen, in den Fokus

gerückt. Änderungsanträge wurden durch den VR ausschliesslich bei Firmen mit einem Grossaktionär beantragt. Änderungsanträge von Minderheitsaktionären blieben wie gewöhnlich chancenlos. Mitunter hat es auch Mängel bei der Handhabung von Änderungsanträgen zutage gebracht. Die verabschiedete Aktienrechtsrevision geht diesen Punkt an. Unternehmen müssen gemäss den neuen Regelungen sicherstellen, dass Aktionäre zu Zusatz- und Änderungsanträgen klare Weisungen erteilen können.

### Stimmrechtsvertreter und Abstimmungsprozess

Die GV-Präsenz hat sich trotz Publikumsverbot im Zusammenhang mit Covid-19 kaum verändert. Der Anteil der vertretenen Stimmrechte an den GV ist sogar gestiegen: Bei SPI-Firmen von 66.9 % auf 67.8 %. Aufgrund dieser Situation vertrat der unabhängige Stimmrechtsvertreter 100 % der Stimmrechte. Dadurch ist seine Macht zusätzlich gestiegen und die Frage nach dessen Unabhängigkeit stellt sich mehr denn je. Es gibt immer wieder Fälle, bei denen vermutet werden muss, dass der Stimmrechtsvertreter den VR über die Stimmung im Aktionariat vorab informiert hat. Zukünftig gibt das Aktienrecht Leitplanken in Bezug auf das Stimmgeheimnis vor.

### Entwicklungen bei den Vergütungen seit 2011

Fünf Jahre nach der Einführung der «Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften» (VegüV) wird der Frage nachgegangen, wie sich die Vergütungen seit damals entwickelt haben und welchen Einfluss die neuen Aktionärsrechte hatten. Über den ganzen SPI sind die Vergütungen ab 2015 tiefer als vorher. Dies trotz guten Aktienjahren und steigenden Vergütungen im Ausland. Ganz hohe Vergütungen sind in den letzten Jahren ausgeblieben. Weiter hat die VegüV zur Sensibilisierung der VR bezüglich den Anreizsystemen beigetragen. Sie sind vermehrt auf die Bedenken der Aktionäre eingegangen, was sich bei einigen Firmen auch in unserer Bewertung der Vergütungssysteme niedergeschlagen hat. Nachholbedarf gibt es noch bei der Transparenz und Verständlichkeit der Vergütungsmodelle.

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Retrospektive</b> .....	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Themenschwerpunkte</b> .....	<b>20</b>
3.1	Interessenkonflikte im Verwaltungsrat bergen Risiken.....	20
3.2	Zusatz- und Änderungsanträge im Fokus der Generalversammlungen 2020 .....	22
3.3	Wahrung des Stimmgeheimnisses beim unabhängigen Stimmrechtsvertreter .....	26
3.4	Entwicklungen der Vergütungen seit 2011 .....	29
<b>4</b>	<b>Methodik und Ergebnisse</b> .....	<b>33</b>
4.1	Bewertung der Corporate Governance .....	33
4.2	Änderungen 2020-2019 .....	34
4.3	Stichprobe.....	34
4.4	Gewinner der Studie .....	35
4.5	Auswertung der einzelnen Kategorien .....	39
<b>5</b>	<b>Kriterienkatalog</b> .....	<b>41</b>
5.1	Aktionariat und Kapitalstruktur .....	42
5.2	Mitwirkungsrechte der Aktionäre.....	49
5.3	Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik .....	59
5.4	Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL.....	76

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Verzicht auf Vergütungen während der Coronakrise .....	8
Tabelle 2: Ablehnungen und Ja-Anteile bei ausgewählten Themen (2020, 2018, 2016).....	9
Tabelle 3: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 %.....	10
Tabelle 4: Nein-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern .....	11
Tabelle 5: Änderungen im überarbeiteten Aktienrecht für Schweizer Publikumsgesellschaften.....	14
Tabelle 6: Diversität in Bezug auf Kompetenzen und Fachrichtungen .....	16
Tabelle 7: Lange Amtszeiten und hohes Alter .....	17
Tabelle 8: Übersicht spezielle Dividendenzahlungen 2020.....	23
Tabelle 9: Fragebogen .....	27
Tabelle 10: Antworten von Stimmrechtsvertretern.....	27
Tabelle 11: Abstimmungsfristen vor der GV .....	28
Tabelle 12: Zu- und Abgänge .....	34
Tabelle 13: zRating-Rangliste 2020.....	35
Tabelle 14: zRating-Punktzahlen in den vergangenen Jahren .....	38
Tabelle 15: zRating-Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit.....	39
Tabelle 16: Punkteverteilung in den vier Kategorien .....	39
Tabelle 17: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie .....	39
Tabelle 18: Tiefste Einberufungshürden für eine a.o. GV .....	52
Tabelle 19: Unternehmen mit Dekotierungskompetenz bei GV .....	54
Tabelle 20: Höchste VRP-Vergütungen pro Sitzung.....	71
Tabelle 21: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten.....	75
Tabelle 22: Höchste Vergütungen an VRP .....	78
Tabelle 23: Höchste Vergütungen an CEO .....	81

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: GV-Präsenz im Vergleich zum Vorjahr .....	11
Abbildung 2: GV nach Monaten.....	12
Abbildung 3: Wenig Interesse am Austausch mit Aktionären .....	12
Abbildung 4: Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL .....	13
Abbildung 5: Frauenanteile in der GL und im VR .....	15
Abbildung 6: Ausbildungshintergründe passend zur Industrie .....	15
Abbildung 7: Akademisierung der Verwaltungsräte .....	15
Abbildung 8: Gesamtaktionärsrendite von Unternehmen mit den längsten Amtszeiten .....	18
Abbildung 9: Erwirtschaftung der Kapitalkosten der Top und Flop im zRating (ROIC-WACC, 2019).....	18
Abbildung 10: Unabhängigkeit der Verwaltungsräte.....	20
Abbildung 11: Abhängigkeiten von VR-Mitgliedern.....	20
Abbildung 12: Offenlegung Richtlinie zu Interessenkonflikten .....	21
Abbildung 13: Beschreibung Interessenkonflikte und nahestehende Personen .....	21
Abbildung 14: Traktandierungshürden.....	22
Abbildung 15: Publikation des Geschäftsberichts vor und nach der Traktandierungsfrist .....	22
Abbildung 16: Dividendenentscheide im Jahr 2020 im Überblick .....	23
Abbildung 17: Zustimmungsraten bei Dividendenausschüttungen (Änderungsanträge im 2020).....	25

Abbildung 18: Publikation des GV-Protokolls und Informationsgehalt .....	26
Abbildung 19: Durchschnittliche CEO-Vergütung vor und nach «Minder» (in Mio. CHF) .....	29
Abbildung 20: Kombinierte Vergütungen von VRP und CEO (in Mio. CHF) .....	30
Abbildung 21: ABB – Vergütungssystem .....	30
Abbildung 22: GAM – Vergütungssystem .....	30
Abbildung 23: LafargeHolcim – Vergütungssystem .....	31
Abbildung 24: OC Oerlikon – Vergütungssystem .....	31
Abbildung 25: Calida – Vergütungssystem .....	31
Abbildung 26: ESG-Kriterium im Vergütungssystem .....	31
Abbildung 27: Mindestaktienbesitz .....	31
Abbildung 28: Aktienbeteiligung pro GL in CHF .....	31
Abbildung 29: Zweistufiger Prozess .....	33
Abbildung 30: Principal und Agent im zRating .....	34
Abbildung 31: Industrieverteilung der Stichprobe .....	34
Abbildung 32: Risk-Spider: Erster Rang (Sunrise) vs. letzter Rang (WISeKey).....	35
Abbildung 33: Punkteverteilung 2020 .....	35
Abbildung 34: Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit .....	42
Abbildung 35: Beschränkung von Nominees und transparente Handhabung .....	44
Abbildung 36: Entwicklung des durchschnittlichen Dispobestands.....	46
Abbildung 37: Potenzielle Kapitalverwässerung .....	47
Abbildung 38: Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen .....	50
Abbildung 39: Übersicht über die Traktandierungshürden.....	50
Abbildung 40: Zeitspanne zwischen Publikation des GB und Ablauf der Traktandierungsfrist .....	51
Abbildung 41: Anteil an Opting-Out/Up-Klauseln.....	54
Abbildung 42: Amtsdauer der Revisionsstelle .....	56
Abbildung 43: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees 2020 .....	57
Abbildung 44: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees im Zeitverlauf.....	58
Abbildung 45: Anzahl Mitglieder im VR .....	59
Abbildung 46: Vorhandensein von Kompetenzen im VR .....	60
Abbildung 47: Anzahl Unternehmen mit fehlenden Kompetenzen .....	60
Abbildung 48: Frauenanteile im VR .....	61
Abbildung 49: Anzahl VR-Ausschüsse .....	62
Abbildung 50: Limitierung der Gremiumsgrösse VR.....	63
Abbildung 51: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen.....	63
Abbildung 52: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen .....	64
Abbildung 53: Personalunion VRP/CEO.....	65
Abbildung 54: Unabhängigkeit im VR .....	66
Abbildung 55: Drittmandate des VRP .....	68
Abbildung 56: Anzahl Drittmandate des CEO.....	69
Abbildung 57: Anzahl Sitzungen des VR .....	69
Abbildung 58: Durchschnittliche Anzahl Sitzungen und Sitzungsdauer pro Index .....	70
Abbildung 59: Anzahl Sitzungstage des VR .....	70
Abbildung 60: Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme .....	71
Abbildung 61: Selbstevaluation des VR.....	72

Abbildung 62: Offenlegung wichtiger Dokumente (Index-Unterschiede) .....	75
Abbildung 63: ESG-Impact-Rating.....	76
Abbildung 64: Pro-Kopf-Vergütung im VR .....	76
Abbildung 65: Median der Vergütungen an VRP .....	78
Abbildung 66: Verteilung der VRP-Vergütungen nach Indizes .....	78
Abbildung 67: Pro-Kopf-GL-Vergütung in Mio. CHF .....	79
Abbildung 68: Median der Vergütungen an CEO.....	81
Abbildung 69: Verteilung der CEO-Vergütungen nach Indizes .....	81
Abbildung 70: Vergütungsobergrenzen nach Indizes .....	83
Abbildung 71: Beteiligungsprogramm für GL.....	84
Abbildung 72: Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells .....	86
Abbildung 73: Gesamtvergütung des VR/GL im Verhältnis zum EBITDA .....	86
Abbildung 74: Transparenz und Verständlichkeit der Vergütungsmodelle .....	88



# 1 Einleitung

## Über uns

Inrate AG ist die unabhängige Schweizer Nachhaltigkeits-Ratingagentur. Seit 1990 hilft sie Kunden mit profunden Nachhaltigkeitskenntnissen und Research-Lösungen, innovative Nachhaltigkeitslösungen zu entwickeln und erfolgreich umzusetzen. Unsere 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 unter «zRating» Aktionärsdienstleistungen an. Seit 2011 engagiert sich Inrate aktiv für die Verbesserung der Corporate Governance in der Schweiz. Institutionelle Investoren werden dabei bei der Wahrnehmung der Aktionärsrechte mit detailliertem Corporate Governance-Research und Stimmempfehlungen unterstützt. 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 aktuelle

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

## Aufbau der Studie

Die zRating-Studie 2020 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. In Form von vier Themenschwerpunkten diskutieren wir im dritten Kapitel potenzielle Interessenkonflikte im Verwaltungsrat, besprechen die Problematik von Änderungsanträgen, beleuchten die Stimmrechtsvertreter und analysieren den Effekt der «Abzocker»-Initiative und die Entwicklung der Vergütungen seit 2011. Im vierten Kapitel präsentieren wir die Resultate des diesjährigen zRatings. Im fünften und letzten Kapitel folgt schliesslich der detaillierte Kriterienkatalog, der dem zRating zugrunde liegt. Die einzelnen Kriterien werden definiert und interpretiert. Die Auswertungen stellen sodann den aktuellen Stand zum entsprechenden Kriterium dar. Ebenfalls wird aufgezeigt, welche Implikationen die jeweiligen Kriterien auf unsere Stimmempfehlungen haben.

## Dank

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

## Unsere Grundsätze

### 1. «one share – one vote»

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

### 2. Zeitgemässe Aktionärsrechte

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

### 3. Kompetenz, Unabhängigkeit und Komplementarität im Verwaltungsrat

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

### 4. Keine Klauseln zum vermeintlichen Schutz des Managements

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

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

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

### 6. Ganzheitliche Betrachtung des Vergütungs- und Beteiligungsmodells

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

## 2 Retrospektive

Die GV-Saison 2020 im Frühling war durch die Corona-virus-Pandemie geprägt und ansonsten vergleichsweise ruhig. Auch die Diskussionen über Managergehälter haben keine hohen Wellen geschlagen.

Erfreulicherweise haben wieder einige Unternehmen ihre Corporate Governance verbessert. Hervorzuheben sind Bossard (+12 Punkte), Poenina (+8 Punkte) und Orell Füssli (+6 Punkte), die dank umfassenden Statutenanpassungen mitunter die Aktionärsrechte verbessert haben. So wurden beispielsweise die Dekotierungskompetenz an die GV delegiert oder die Traktandierungshürden gesenkt.

Es gab auch sonst einige interessante Entwicklungen aus Corporate Governance-Sicht: Bei Arbonia wurde eine «Entweder-oder-Klausel» bei Kapitalerhöhungen eingeführt, wobei das genehmigte und das bedingte Kapital nicht kumulativ, sondern lediglich alternativ verwendet werden darf. Hingegen wurde die statutarische Möglichkeit geschaffen, dass in ausserordentlichen Situationen eine zusätzliche variable Vergütung zugesprochen werden kann. Bisher war der Zusammenhang zwischen Performance und Bonus schon schwer eruiert und auch dieser Antrag war intransparent formuliert. Auch bei Calida fehlten weitgehend belastbare Informationen über den neuen Long-Term Incentive Plan. Es darf erwartet werden, dass möglichst genau über den Inhalt der Anträge informiert wird. In der Zwischenzeit

hat der Chief Executive Officer (CEO) von Calida, Reiner Pichler, seinen Rücktritt bekannt gegeben. Bei der MCH Group wiederum hat der VR für den neuen CEO abweichend zum Reglement einen Bonus basierend auf der Erreichung spezieller quantitativer und qualitativer Ziele für die Unternehmenstransformation festgelegt, die jedoch nicht näher erläutert werden. In den Vorjahren wurde dem CEO wegen Verlusten vernünftigerweise kein Bonus ausbezahlt, was wir begrüsst haben. Erstaunlich bei MCH Group ist es ebenfalls, dass sich der VR im Krisenjahr 2019 nur insgesamt 3.75 Tage getroffen hat. Die weiteren Entwicklungen haben den Verwaltungsrat von MCH Group mittlerweile eingeholt und der Sitzungsrhythmus dürfte im 2020 höher sein.

Im Zuge der Coronakrise haben 9.2 % der Unternehmen bekanntgegeben, dass sie auf einen Teil ihres Lohnes verzichten (siehe Tabelle 1). Dabei haben der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung bei Unternehmen wie ABB, Straumann und Zehnder auf 10–50 % der fixen Vergütung während der Dauer der Krise verzichtet. Die meisten Unternehmen haben gleichzeitig Kurzarbeit angemeldet. Bei Sonova hat der Präsident sogar auf 100 % seiner Vergütung von April bis September verzichtet. Bei Partners Group wiederum wollen die Gründer und Co-CEO ihre Fixvergütung von April bis September «spenden». Die von Partners Group insgesamt ausgeschüttete Bardividende von CHF 681'000'000 dürfte sie dafür entschädigen.

**Tabelle 1: Verzicht auf Vergütungen während der Coronakrise**

Unternehmen	Kommentar	Wirtschaftliche Betroffenheit
Autoneum	«Lohnverzicht» (FuW: 08.04.2020)	Kurzarbeit
ABB	Verzicht auf 10 % der VR-/GL-Vergütung für die Dauer der Corona-Krise (MM: 03.04.2020)	Kurzarbeit
Zehnder	Verzicht auf 10 % der VR-/GL-Vergütungen (MM 03.04.2020)	Kurzarbeit
Straumann	Verzicht auf 25 % der GL-Fixvergütung / 40 % der VR-Vergütung für die Dauer der Corona-Krise (FUW: 08.04.2020)	Kurzarbeit
Georg Fischer	Verzicht auf 10 bis 20 % der VR/GL/Senior Management-Fixsaläre für die Dauer der Corona-Krise (MM: 02.04.2020)	Kurzarbeit
SFS	Verzicht vorübergehend auf 10 % der VR-/GL-Gehalt (MM: 17.04.2020)	Kurzarbeit
GAM	Verzicht auf 25 % der VR-Fixsaläre für 2019 (MM: 14.04.2020)	Stellenabbau-programm
Meyer Burger	Verzicht auf 15 % der VR-/GL-Fixsaläre für die Dauer der Corona-Krise (MM: 02.04.2020)	Kurzarbeit
Partners Group	Gründer/Co-CEO wollen ihre Fixvergütung von April bis September «spenden» (FUW: 08.04.2020)	
APG	Verzicht auf 20 % der GL-Fixsaläre (FUW: 08.04.2020)»Gehaltsreduktion der Unternehmensleitung« (MM: 03.04.2020)	Kurzarbeit
Swatch Group	Verzicht auf 30% der fixen VR-Vergütung (MM: 17.04.2020)	Kurzarbeit
Medacta Group	Verzicht auf 50 % [CEO/VRP] resp. 20 % [restliche GL/VR] der Vergütung (MM: 17.04.2020)	
Sonova	Verzicht auf 100 % [VRP] resp. 20 % [übriger VR] der fixen Barvergütung von April 2020 bis GV 2021, Verzicht auf 50 % [CEO] resp. 20 % [übrige GL] der fixen Vergütung von April 2020 bis September 2020 / Auszahlung 50 % der variablen Barvergütung für das Geschäftsjahr 2019/20 zu einem späteren Zeitpunkt des Geschäftsjahres 2020/21 / Senkung Obergrenze Auszahlung auf 100 % (gegenüber normalerweise 200 %) (VB 2019/20)	Kurzarbeit
EMS-Chemie	Verzicht auf 15 % der VR/GL-Fixsaläre (MM: 06.04.2020)	Kurzarbeit
Dormakaba	Verzicht auf 10 % der VR-/GL-/Senior Management-Fixsaläre (MM: 08.05.2020)	Kurzarbeit
Richemont	Temporärer Verzicht auf einen Teil der Fixvergütung und des STIs (GB 2019/2020) / Kritik für Vergütungspolitik während Coronakrise	Umsatzeinbruch

Turbulente ausserordentliche (a. O.) GV fanden noch im letzten Herbst und in diesem Sommer statt. Im

Oktober 2019 scheiterte der VR von Sunrise gegen seinen eigenen Grossaktionär Freetnet bei der Übernahme

von UPC. Der hitzige Schlagabtausch sorgte dafür, dass die GV in letzter Minute abgesagt wurde, weil die dafür nötige Kapitalerhöhung keine Chance hatte. Eine kurzfristige Absage oder ein Rückzug eines Traktandums sind unschön. Sie zeigen die Problematik der potenziellen Vorabinformation durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter an den VR über die Stimmung im Aktionariat auf. In der Folge sind der Verwaltungsratspräsident (VRP) Peter Kurer und der CEO Olaf Swantee zurückgetreten und Sunrise soll nun aktuell ihrerseits von Liberty Global, der Besitzerin von UPC, übernommen werden. Ebenfalls im Oktober erreichte das Ansinnen der Aktionärsgruppe um Sentis Capital mit Mark Kerekes einen Vertreter in den Meyer Burger-VR zu entsenden nur 35 % Ja-Stimmen. Vorangegangen ist auch hier ein fragwürdiger Streit zwischen dem VR und der Aktionärsgruppe, wobei jede Gruppe für sich in Anspruch nahm, am langfristigen Erfolg interessiert zu sein. Das Szenario ist typisch. Aus rechtlicher Perspektive ist der VR verpflichtet, die Interessen der Gesellschaft zu wahren. Ob der VR die Langfristigkeit aber immer uneigennützig höher gewichtet als ein opponierender Aktionär ist zweifelhaft. Die Aktienkursreaktionen auf die Einwände kritischer Miteigentümer lassen zumindest nicht darauf schliessen. Am 13. Mai 2020 wurde Mark Kerekes – diesmal mit Unterstützung des VR – doch noch mit 90.7 % Ja-Stimmen in das Gremium gewählt. Offenbar hat sich an der Ausgangslage innerhalb eines halben Jahres einiges geändert.

Im Januar 2020 hatte sodann die Gruppe AMG (Erhard Lee) vergeblich bei der kriselnden Messebetreiberin MCH Group die Offenlegung der Bücher, die Sonderprüfung der Strategie und Statutenänderungen beantragt (u. a. Streichung der Bevorzugung des Staats). Alle Anträge wurden abgelehnt. Im August hat MCH Group dann an einer a. o. GV zur Refinanzierung und Neustrukturierung den Investor James Murdoch mit an Bord geholt. Erhard Lee hat jedoch Beschwerde bei der Übernahmekommission (UEK) gegen die Einführung der dafür notwendigen «Opting Up»-Klausel eingereicht. Wenn die Stimmenthaltungen als Nein-Stimmen gezählt worden wären, wäre die «Mehrheit der

Minderheit» mit 49.9 % Ja-Stimmen nicht dahintergeblieben. Die Statuten der MCH Group sehen aber vor, dass Enthaltungen nicht eingerechnet werden. MCH Group legte daher wiederum Beschwerde gegen den UEK-Entscheid bei der Finanzmarktaufsicht Finma ein.

Der Ausgang ist noch offen, aber es bleibt die Frage bezüglich der Rechnungsweise bei Abstimmungen. Zum Beispiel könnte dies Orell Füssli bei der diesjährigen Dividendenabstimmung zum Verhängnis werden, sollte ein Aktionär Rekurs gegen den Entscheid einlegen (564'334 Ja-Stimmen, 28'161 Nein-Stimmen und 698'898 Enthaltungen).

Eine weitere Auseinandersetzung fand bei Aryzta statt. Die Grossaktionäre Cobas/Veraison forderten den Einsitz von drei VR, wobei ihr Kandidat Urs Jordi anstelle von Andreas Schmid VRP werden sollte. Kurz vor der GV am 16. September 2020 überschlugen sich dann die Ereignisse. Andreas Schmid hat seine Kandidatur zurückgezogen und Annette Flynn ihren Rücktritt aus dem VR angekündigt. Der VR hat schon vorher den Termin der a. o. GV verzögert und versucht Aryzta an einen Investor zu verkaufen. An der GV fanden dann alle Forderungen der Aktionärsgruppe Gehör, womit der VR ein neues Gesicht bekommt. In der Vergangenheit war der VR nicht sehr divers zusammengesetzt und irisch geprägt gewesen. Mit dem Bäcker-Konditor Urs Jordi ist nun ein heutzutage eher ungewöhnlicher Typus Manager an der Spitze. Man wird sehen, wie sich Aryzta mit dem neuen Team entwickelt.

Die ordentlichen GV verliefen wie erwähnt eher ruhig. Trotzdem dienen die Resultate als Stimmungsbarometer. Im Durchschnitt werden die Traktanden mit 94.5 % Ja-Anteil gutgeheissen (siehe Tabelle 2). Zustimmungquoten von unter 70, 80 oder bereits 90 % werfen Fragen auf und werden von den Unternehmen genau verfolgt. Seit 2019 sind etwas tiefere Zustimmungsraten zu beobachten. In der GV-Saison 2020 gab es zudem vier abgelehnte VR-Anträge (siehe Tabelle 3).

**Tabelle 2: Ablehnungen und Ja-Anteile bei ausgewählten Themen (2020, 2018, 2016)**

	2020	2018	2016
Anzahl Traktanden	2726	2845	2702
Alle Traktanden	94.5 %	95.6 %	95.5 %
Anteil unter 90 %	13.7 %	8.8 %	8.3 %
Anteil unter 80 %	4.1 %	2.5 %	2.7 %
Anteil unter 70 %	1.1 %	0.9 %	1.2 %
Vergütungsbericht	87.7 %	87.0 %	86.8 %
Vergütungen VR	94.3 %	95.1 %	92.6 %
Vergütungen GL	93.4 %	93.6 %	93.3 %
Wahlen VRP	94.3 %	95.8 %	95.9 %
Wiederwahlen VR	95.6 %	96.7 %	96.4 %
Neuwahlen VR	96.6 %	98.4 %	97.3 %
Wahl VA	93.0 %	94.6 %	96.0 %
Entlastung	97.5 %	98.1 %	97.4 %
Wahl Revisionsstelle	97.2 %	97.2 %	97.4 %
Kapitalreduktionen resp. Kapitalerhöhungen	89.9 %	92.9 %	92.8 %
SMI	94.7 %	94.7 %	95.8 %
SMIM	93.3 %	94.7 %	94.0 %
Ex SMI Expanded	94.8 %	95.8 %	95.9 %

**Tabelle 3: Ablehnungen und Ja-Anteile unter 70 %**

Unternehmen	Thema	Resultat	Resultat
Starrag Group	Aktionärsantrag: Aussetzung der Beschlussfassung	Ablehnung	0.0 %
Starrag Group	Aktionärsantrag: Gewinnverwendung	Ablehnung	0.0 %
Meier Tobler	Aktionärsantrag: Gewinnverwendung	Ablehnung	2.9 %
HOCHDORF	Aktionärsantrag: Antrag auf Sonderprüfung	Ablehnung	21.7 %
MCH Group	Aktionärsantrag: Offenlegung von Geschäftsbüchern	Ablehnung	22.1 %
MCH Group	Aktionärsantrag: Einleitung Sonderprüfung zur Strategie	Ablehnung	22.8 %
MCH Group	Aktionärsantrag: Statutenänderung Corporate Governance	Ablehnung	27.4 %
Orell Füssli	Dividendenzahlung	Annahme	43.7 %
HOCHDORF	Vergütungsabstimmung VR: Fix, retrospektiv	Ablehnung	45.5 %
u-blox	Bedingte Kapitalerhöhung: Verlängerung	Ablehnung	46.5 %
HOCHDORF	Entlastung VR/GL	Ablehnung	47.7 %
DKSH	Verwaltungsrat Wiederwahl (Marco Gadola)	Annahme	50.0 %
Tecan	Verwaltungsrat Wiederwahl (Lars Holmqvist)	Annahme	53.9 %
Meyer Burger	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	54.1 %
VAT Group	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Heinz Kundert)	Annahme	55.2 %
Sunrise Communications	Verwaltungsrat Wiederwahl (Christoph Vilanek)	Annahme	59.6 %
Sunrise Communications	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Christoph Vilanek)	Annahme	60.5 %
VAT Group	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Karl Schlegel)	Annahme	61.7 %
Basilea	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	62.6 %
Edisun	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Fulvio Micheletti)	Annahme	63.6 %
Partners Group	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	64.0 %
Swissquote	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	64.1 %
Peach Property Group	Verwaltungsrat Wiederwahl (Peter Bodmer)	Annahme	64.3 %
Allreal	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Philipp Gmür)	Annahme	64.4 %
Edisun	Verwaltungsratspräsident Wiederwahl (Rainer Isenrich)	Annahme	64.5 %
Edisun	Verwaltungsrat Wiederwahl (Fulvio Micheletti)	Annahme	64.5 %
Mobimo	Genehmigte Kapitalerhöhung: Verlängerung	Ablehnung	66.2 %
Allreal	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Andrea Sieber)	Annahme	66.3 %
Arbonia	Dividendenzahlung	Annahme	66.7 %
Allreal	Verwaltungsrat Wiederwahl (Peter Spuhler)	Annahme	67.6 %
Edisun	Vergütungsabstimmung GL: Variabel, prospektiv	Annahme	67.6 %
Schmolz+Bickenbach	Bedingte Kapitalerhöhung: Schaffung	Annahme	67.9 %
SGS	Vergütungsausschuss Wiederwahl (S. du Pasquier)	Annahme	68.2 %
Schmolz+Bickenbach	Genehmigte Kapitalerhöhung: Schaffung	Annahme	68.3 %
Basilea	Bedingte Kapitalerhöhung: Schaffung	Annahme	68.4 %
Edisun	Vergütungsabstimmung VR: Fix, prospektiv	Annahme	68.6 %
Comet	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Annahme	68.9 %
Georg Fischer	Verwaltungsrat Wiederwahl (Riet Cadonau)	Annahme	69.5 %
SGS	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Ian Gallienne)	Annahme	69.5 %
Clariant	Vergütungsausschuss Wiederwahl (Mohammed Alissa)	Annahme	69.7 %

Bei u-blox und Mobimo wurden das bedingte resp. genehmigte Kapital abgelehnt, die eine Zweidrittelmehrheit benötigen. Bei Hochdorf wurde wie im Vorjahr die Entlastung verweigert und die Genehmigung für Sonderaufwendungen des VR im Umfang von CHF 159'010. Ebenso wurde ein Aktionärsantrag auf Sonderprüfung im Sinne von OR Art. 697 abgelehnt. Weitere Aktionärsanträge wurden auch bei Starrag Group, MCH Group und Meier Tobler abgelehnt.

Inrate hat für 3352 Traktanden Stimmempfehlungen abgegeben. Dabei wurden 20.1 % der Anträge abgelehnt (siehe Tabelle 4). Dies ist mehr als in den Vorjahren und auf Änderungen in der Richtlinie betreffend Vergütungsberichte, Wahlen in den Vergütungsausschuss und Wahl der Stimmrechtsvertreter zurückzuführen. Wir haben dieses Jahr neu die Vergütungsberichte abgelehnt, wenn die Bewertung in unserem Rating in der Kategorie 4 «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» unter 10 Punkten lag. 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 21 % 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 19.8 % aller Anträge ab (Vorjahr: 17.1 %). Bei ISS hingegen gab es dieses Jahr mit 16.4 % weniger ablehnende Stimmempfehlungen (Vorjahr: 19.2 %).

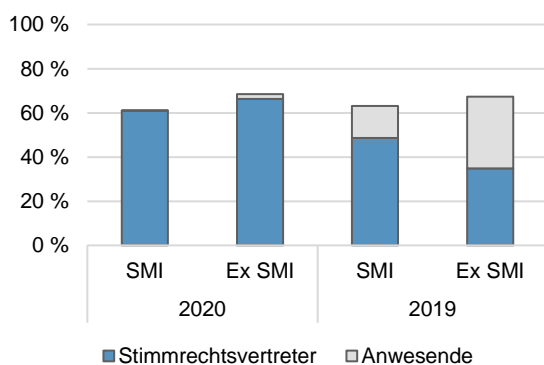
**Tabelle 4: Nein-Empfehlungen von Stimmrechtsberatern**

	2020			2018			2016		
	Inrate	Ethos	ISS	Inrate	Ethos	ISS	Inrate	Ethos	ISS
Anzahl Traktanden	3352	3289	3243	3668	3281	2796	3397	3213	2580
Zusammenfassung	20.1 %	19.8 %	16.4 %	14.0 %	17.1 %	19.2 %	9.7 %	13.9 %	13.7 %
Vergütungsbericht	52.6 %	55.9 %	40.9 %	41.4 %	56.1 %	51.1 %	31.1 %	52.0 %	44.6 %
Vergütungen VR	19.7 %	34.1 %	24.1 %	18.8 %	33.0 %	22.6 %	15.8 %	37.2 %	17.4 %
Vergütungen GL	29.1 %	38.5 %	26.2 %	25.3 %	33.2 %	28.2 %	22.4 %	31.4 %	17.3 %
Wahlen VRP	17.0 %	15.4 %	17.6 %	13.0 %	16.9 %	22.7 %	7.0 %	9.3 %	22.2 %
Wiederwahlen VR	15.1 %	15.9 %	11.2 %	11.6 %	12.9 %	13.5 %	6.2 %	9.2 %	15.7 %
Neuwahlen VR	5.6 %	14.3 %	14.2 %	13.5 %	9.2 %	3.9 %	10.5 %	8.5 %	13.3 %
Wahl VA	43.1 %	21.9 %	36.9 %	19.6 %	18.4 %	52.7 %	12.7 %	14.5 %	20.9 %
Wahl Revisionsstelle	20.1 %	27.9 %	10.4 %	11.4 %	27.4 %	8.6 %	7.7 %	11.3 %	0.8 %
Wahl Stimmrechtsv.	21.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Kapitalred. resp. -erh.	35.2 %	34.4 %	34.1 %	41.5 %	53.1 %	9.6 %	33.3 %	23.9 %	17.0 %

### GV-Präsenz kaum durch Covid-19 beeinträchtigt

Aufgrund von Covid-19 wurde das Publikum von den GV ausgeschlossen. Der Anteil der vertretenen Stimmrechte ist trotzdem sogar gestiegen: Bei SPI-Firmen von 66.9 % auf 67.8 % (siehe Abbildung 1). Oft haben physisch präsente Aktionäre auch in der Vergangenheit nur 1 % der Stimmrechte auf sich vereint. In der GV-Saison 2019 war dies bei 13 % der Aktionärstreffen der Fall (z. B. GAM, Swiss Re, Tecan oder UBS). Die übrigen Aktionäre haben die Stimminstruktionen an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter erteilt. Nach dem Corona-Entscheid des Bundesrats vertrat der unabhängige Stimmrechtsvertreter nun sogar alle Stimmrechte. Seine Macht ist dadurch nochmals gestiegen. Das Thema wird in Kapitel 3.3 beleuchtet.

**Abbildung 1: GV-Präsenz im Vergleich zum Vorjahr**



### Wenig Wille für Aktionärsrechte

Der GV-Kalender ist für breit diversifizierte Aktionäre von grosser Bedeutung (siehe Abbildung 2). Dank der Covid-19-Verordnung konnten die GV-Termine zumeist eingehalten werden. Speziell betroffene Firmen wie Dufry, Flughafen Zürich oder Valora haben die GV um ein paar Wochen nach hinten verschoben.

Die Polyphor-GV, die Mitte April hätte stattfinden sollen, wurde ohne weiterführende Informationen in den Juni verschoben. Dies erachten wir als eine eher fragwürdige Praxis für eine Publikumsgesellschaft. Bei Swiss Re war dafür der Stichtag für die Abgabe der

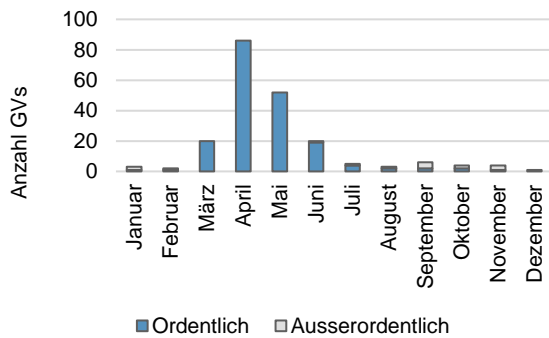
Stimmrechtsinstruktionen knapp. Die GV fand am 17. April statt und der Aktionär musste sich bereits spätestens bis zum 9. April, also acht Tage vorher, über die Stimmrechtsausübung entscheiden. Normalerweise kann man die Instruktionen bis 1-3 Tage vor der GV senden.

Die Durchführung der GV in dieser Art war einerseits richtig. Aktionäre konnten so beispielsweise grünes Licht für die Ausschüttung von Dividenden geben. Andererseits haben sie die Unlust der Manager an diesen Veranstaltungen aufgezeigt. Mit dem neuen Aktienrecht sind die Weichen für hybride Generalversammlungen gestellt worden. Neben dem gewöhnlichen Anlass mit Publikum, bei dem die Firmenvertreter weiterhin mit der Meinung der Kleinaktionäre konfrontiert werden sollen, müssten zu Hause gebliebene Aktionäre künftig die Möglichkeit erhalten, an einer «virtuellen» GV oder mindestens per Webcast teilzunehmen.

Während die britische Jimmy Choo bereits 2016 eine einzig virtuelle GV durchgeführt hat, haben in der Schweiz leider nur wenige Firmen wie Credit Suisse, Swisscom oder UBS die GV schon nur live übertragen. Einige Unternehmen haben die GV auf eine reine Formsache reduziert. Bei Dufry hat sogar kein einziger VR (!) der GV überhaupt beigewohnt.

Die grossen Investoren stehen mit den Unternehmen in aller Regel über das ganze Jahr im Dialog und die Meinungsverschiedenheiten zwischen Aktionären und VR werden daher nicht an den GV ausgefochten. Die Sicht der Kleinaktionäre ist jedoch für die Unternehmenslenker genauso wichtig. Zumal sich diese vermehrt auf die Fahne schreiben, die Interessen der Gesellschaft ernst nehmen zu wollen.

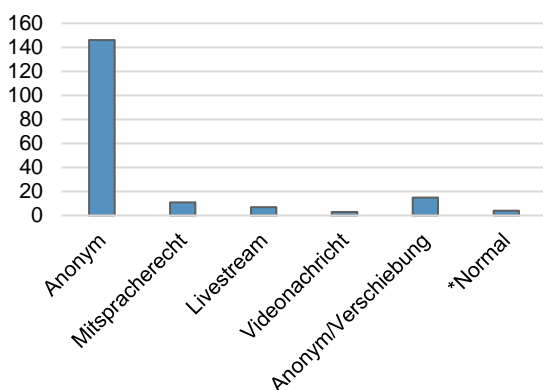
**Abbildung 2: GV nach Monaten**



Auch sonst wurden die Mitwirkungsrechte der Aktionäre nicht besonders gefördert. Die meisten GV wurden anonym durchgeführt (siehe Abbildung 3). Auf nur acht Einladungen wurde darauf hingewiesen, dass dem VR vorab Fragen eingereicht werden können. Dem Aktionär wurde damit ein Debattierrecht gewährt. Bei VAT Group wurde beispielsweise darauf verwiesen, dass diese Fragen dann beantwortet in das Protokoll aufgenommen werden. Bei Interroll bestand zudem die Möglichkeit über einen Online-Chat während der übertragenen GV schriftlich Fragen zu stellen (mit max. 120 Wörtern). Diese wurden sodann von den Präsentierenden mündlich im Livestream beantwortet.

Mit der nötigen Kreativität waren VR durchaus in der Lage pragmatische aktionärsfreundliche Lösungen zu präsentieren. Die Corona-Krise war offenbar jedoch bei vielen Unternehmen eine gute Gelegenheit der Meinung der Kleinaktionäre auszuweichen. Das vermehrt vorhandene Digitalisierungswissen in den hiesigen VR hat sich zumindest bei der GV-Umsetzung noch nicht manifestiert. Mit dem neuen Aktienrecht wird es nun rechtlich möglich sein, GV ganz virtuell und an mehreren Orten gleichzeitig stattfinden zu lassen. Die Erfahrungen dieses Jahr und die gesetzlichen Rahmenbedingungen werden diesbezüglich einen Digitalisierungsschub auslösen.

**Abbildung 3: Wenig Interesse am Austausch mit Aktionären**



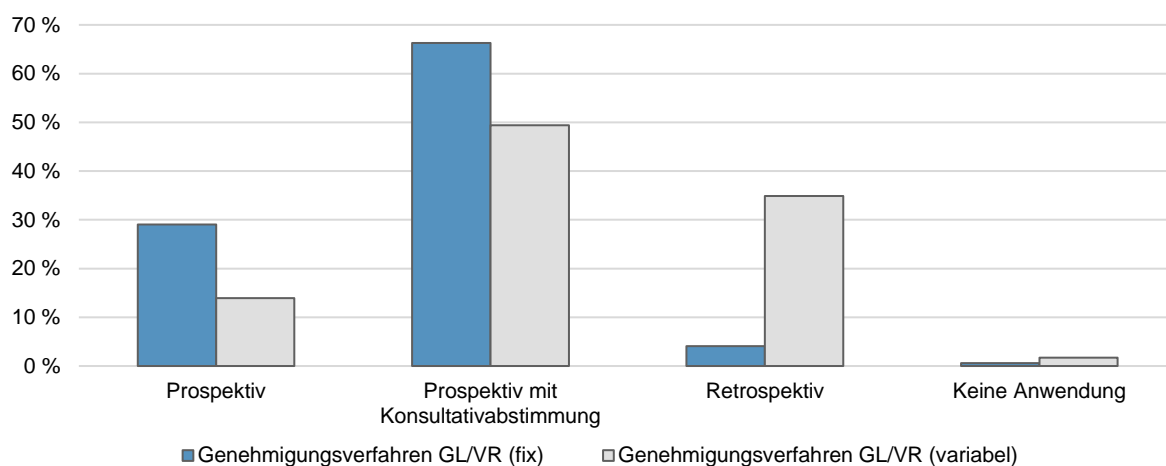
## Grosser Schritt in der Aktienrechtsrevision

Nach 15 Jahren hin und her wurde im Juni dieses Jahres die Aktienrechtsrevision vom Parlament verabschiedet (siehe Tabelle 5). Die Verzögerung hatte auch mit der «Abzocker»-Initiative zu tun, wobei die darauffolgende «Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften» (VegüV) nun im Aktienrecht umgesetzt wird. Die VegüV dürfte durchaus zu einer Sensibilisierung der VR für Vergütungsfragen geführt haben, wie wir in Kapitel 3.4 aufzeigen. In der jetzigen Fassung ist die Aktienrechtsrevision eine pragmatische Umsetzung. Unter der Voraussetzung, dass das Referendum bis am 8. Oktober 2020 nicht ergriffen wird, gilt sie voraussichtlich ab 2022 (das Inkrafttreten der Gesetzesrevision wird durch den Bundesrat bestimmt). Unternehmen haben dann zwei Jahre Zeit ihre Statuten entsprechend anzupassen.

Aus Corporate Governance-Sicht ist es erfreulich, dass einige unserer Forderungen umgesetzt wurden. So muss künftig die GV mit einer Zweidrittelmehrheit einer Dekotierung zustimmen. Mit der Dekotierung verliert der Aktionär den Schutz der Börse und die Relevanz für den Minderheitenschutz haben die Fälle Gategroup und Pax gezeigt. Ebenso wurden die Schwellenwerte zum Mitspracherecht gesenkt: Neu braucht es nur noch 5 % anstatt 10 % der Stimmrechte, um eine ausserordentliche Generalversammlung einzuberufen und nur noch 0.5 % anstatt 10 % der Stimmrechte resp. Aktien im Nennwert von CHF 1 Million für ein Traktandierungsbegehren. Natürlich wirkt sich dies je nach Unternehmen anders aus: Bei Nestlé bräuchte man dafür Aktienanteile im Wert von CHF 1.57 Milliarden und bei Schlatter nur CHF 143'500.-. Man wird sehen, ob die tieferen Schwellenwerte zu mehr Aktionärsanträgen führen werden. Die Erfolgsaussichten sind oft tief. Wir widmen uns in Kapitel 3.2 (2021) auch zu den Zusatz- und Änderungsanträgen, die in diesem Frühling vermehrt eingebracht wurden.

Neu werden Aktionäre grundsätzlich auch die Möglichkeit haben, sich rückwirkend (retrospektiv) über die Vergütung in einer Konsultativabstimmung zu äussern. Es gibt noch immer einige Unternehmen (z. B. Bâloise), die von dieser Möglichkeit absehen. Aktionäre konnten dadurch nur ein Budget zur Verfügung stellen, aber sich nicht mehr über die Verwendung äussern (siehe Abbildung 4).

**Abbildung 4: Genehmigungsverfahren für Vergütungen VR/GL**



Berechtigterweise wurde auch der unabhängige Stimmrechtsvertreter in die Pflicht genommen, damit dieser die Weisungen von Aktionären vertraulich behandelt. Nun darf er erst drei Tage vor der GV über allgemeine Tendenzen im Abstimmungsverhalten den VR vorinformieren. Sie müssen dann an der GV Rechenschaft darüber ablegen. Es wird sich zeigen, ob sich damit an der Praxis im Wesentlichen etwas ändern wird. Dank den neuen Varianten zur Abhaltung von Generalversammlung wird seine Macht begrenzt. Grundsätzlich ist es aber zu wünschen, dass VR-Anträge so formuliert sind, dass sie gar von einer klaren «Mehrheit der Minderheit» angenommen würden und keine Zitterpartie entsteht.

Wie bei vielen Gesetzesänderungen oder Regulationen besteht die Gefahr von unbeabsichtigten Konsequenzen. Dank den stärkeren Aktionärsrechten im Zuge der «Abzocker»-Initiative haben in vielen Unternehmen amerikanische Institutionelle Investoren mehr Macht erlangt. Dies war alles andere als überraschend, wenn man die Besitzverhältnisse kennt. Nun versuchte man auch mit härteren Regeln und einer Art «Lex ISS» die Stimmrechtsberater mehr zu regulieren zum Schutz von hiesigen VR. Dies wurde richtigerweise abgelehnt. Der Markt sollte das Geschäftsgebaren von ISS sanktionieren. Zum Glück wurde auch der gut gemeinte Vorschlag der Einführung einer Loyalitätsaktie abgelehnt. Sie hätte wieder zu einer neuen Ungleichbehandlung von Aktionären geführt und wohl dann nach einer gewissen Zeit wieder Anpassungen nötig gemacht.

Ab 1. Januar 2021 gelten auch die Richtwerte zu Geschlechterquoten für börsenkotierte Unternehmen. Wobei in Verwaltungsräten 30 % und in Geschäftsleitungen mindestens 20 % beider Geschlechter vertreten sein sollen. Die Richtwerte werden dann 2026 resp. 2031 verbindlich, wobei eine etwaige Nichteinhaltung begründet werden müsste. Die Regelung gilt nur für börsenkotierte Unternehmen, die ausserdem zwei der folgenden Schwellenwerte überschreiten: Bilanzsumme CHF 20 Millionen, Umsatz CHF 40 Millionen oder 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt.

Bereits seit längerem bewegt sich der Frauenanteil in die richtige Richtung (siehe Abbildung 5). Es stellt sich die Frage nach der Sinnhaftigkeit, wenn künftig neuerliche «Phrasen» zur Begründung im Sinne der «Comply or Explain»-Regel verlangt werden, wenn eine Firma möglicherweise aus guten Gründen keine geeignete Frau finden kann. Die Verankerung dieses gesellschaftspolitischen Anliegens im Aktienrecht ist befremdlich. Profitieren werden zunächst weiterhin so oder so bereits gut vernetzte Frauen und Headhunter.

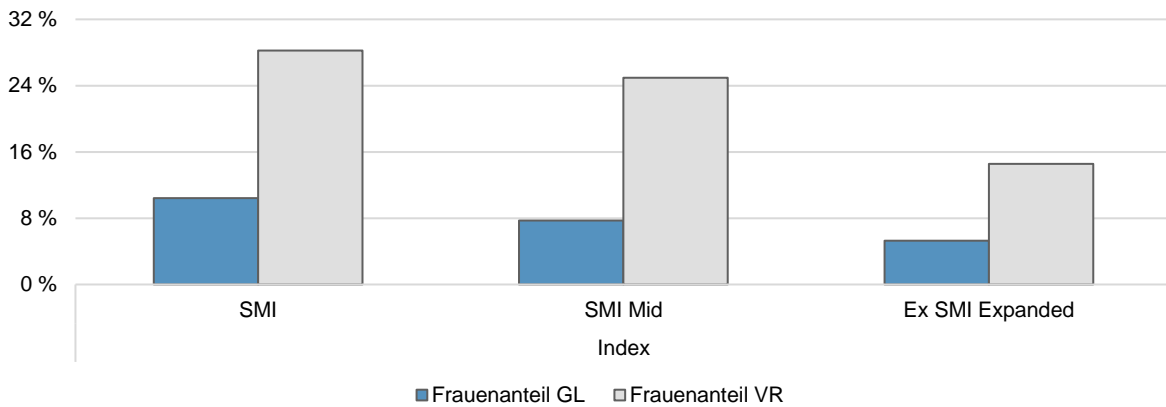
Trotz den Verbesserungen stellt sich die Frage, ob immer mehr Regeln nicht zu sehr den gestalterischen Spielraum der Unternehmungen bei der Festlegung der Corporate Governance einschränken. Ein Aushandeln zwischen VR und Aktionären dürfte in vielen Fällen eine bessere Lösung darstellen. Die Corporate Governance sollte zudem nicht vorwiegend aus juristischer, sondern auch aus ökonomischer Perspektive betrachtet werden.



**Tabelle 5: Änderungen im überarbeiteten Aktienrecht für Schweizer Publikumsgesellschaften**

		OR	Punkte zRating
<b>GV</b>			
Fristen	- Bereitstellung der Protokolle: Frist von 15 Tage	Art. 702	+1
Einberufung	- Kurze Begründung der VR-Anträge muss in der Einberufung berücksichtigt werden	Art. 700	
	- Aktionäre müssen zu Zusatz- und Änderungsanträgen Weisungen erteilen können	Art. 689c	
	- In den Traktanden ist die Einheit der Materie zu wahren	Art. 700	
	- Es genügt, wenn Geschäfts- und Revisionsbericht vor der GV elektronisch zugänglich gemacht werden	Art. 699a	
Form	Zulässig		
	- virtuelle GV	Art. 701d	
	- multilokale GV	Art. 701a	
	- ausländischer Tagungsort	Art. 701b	
	- schriftliche oder elektronische GV-Beschlüsse	Art. 701	
	- unmittelbare elektronische Ausübung der Aktionärsrechte an der GV	Art. 701c	
Kompetenzen	- Dekotierungskompetenz bei der GV	Art. 698	+3
	- Die GV kann die Revisionsstelle nur noch aus wichtigen Gründen abberufen	Art. 730a	
Schwellenwerte	- Traktandierung: 0.5 % des Kapitals oder der Stimmrechte	Art. 699b	+2
	- Einberufung a. o. GV: 5 % des Kapitals oder der Stimmrechte	Art. 699	+1
	- Einsicht in Geschäftsbücher: 5 % des Aktienkapitals (AK) oder der Stimmen	Art. 697a	
	- Sonderuntersuchung: 5% des AK oder der Stimmen	Art. 697d	
	- Auflösungsklage: 10 % des AK oder der Stimmen	Art. 736	
<b>VR / GL</b>			
Geschlechterquoten	Beide Geschlechter zu 30 % im VR und zu 20 % in der GL vertreten, ansonsten müssen im Vergütungsbericht die Gründe und die Förderungsmassnahmen des weniger stark vertretenen Geschlechts offengelegt werden	Art. 734f	+2
Interessenkonflikte	VR- und GL-Mitglieder sind verpflichtet, den VR unverzüglich und vollständig über sie betreffende Interessenkonflikte zu informieren	Art. 717a	
Mandate	Offenlegung der Tätigkeiten von Mitgliedern des VR, der GL und des Beirats in vergleichbaren Funktionen in Unternehmen mit wirtschaftlichem Zweck	Art. 626	
Beschlussfassung	VR-Zirkulationsbeschlüsse auf elektronischem Weg sind zulässig	Art. 713	
<b>Vergütungen</b>			
Prospektive Abstimmungen	Prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen ohne Konsultativabstimmung sind nicht zulässig	Art. 735	+1
Konkurrenzverbot	Konkurrenzverbot muss geschäftsmässig begründet sein / darf die durchschnittliche Jahresvergütung der letzten drei Jahre nicht übersteigen	Art. 735c	
Frühere Organmitglieder	Nicht marktübliche Vergütungen im Zusammenhang mit einer früheren Tätigkeit als Organ der Gesellschaft sind nicht zulässig	Art. 735c	
Antrittsprämien	Antrittsprämien sind zulässig, insofern sie den Verlust von Ansprüchen gegenüber dem alten Arbeitgeber kompensieren	Art. 735c	
Zusatzbetrag	Der Zusatzbetrag darf nur für neue GL-Mitglieder verwendet werden (neben den Namen müssen auch Funktionen der betreffenden GL-Mitglieder offengelegt werden)	Art. 735a	
<b>Unabhängiger Stimmrechtsvertreter</b>			
Weisungen	- Der unabhängige Stimmrechtsvertreter muss die Weisungen der Aktionäre bis zur GV vertraulich behandeln - Allgemeine Auskünfte über die eingegangenen Weisungen dürfen der Gesellschaft frühestens 3 Werktage vor der GV mitgeteilt werden - Der unabhängige Stimmrechtsvertreter muss an der GV offenlegen, wie er die Gesellschaft informiert hat	Art. 689c	
<b>Kapital / Rechnungslegung / Finanzen</b>			
Kapitalband	Kapitalband von $\pm 50\%$ des eingetragenen Aktienkapitals für bis zu fünf Jahre (Kombination genehmigte Kapitalerhöhung/Kapitalherabsetzung)	Art. 653s	
Dividenden	Zwischendividenden können ausgeschüttet werden	Art. 675a	
Rückzahlung von gesetzlicher Kapitalreserve	Die gesetzliche Kapitalreserve kann an die Aktionäre zurückbezahlt werden, wenn die gesetzlichen Kapital- und Gewinnreserven 20 % des eingetragenen Aktienkapitals überschreiten	Art. 671	
Weiter gab es zahlreiche Bestimmungen bezüglich des Aktienkapitals, der Kapitalerhöhung und -herabsetzung, dem bedingten Kapital, dem Partizipationskapital, den eigenen Aktien, der Reserven, der Rückerstattungspflicht, der Sanierung, des Kapitalverlusts, der Schieds- und Verantwortlichkeitsklauseln (Amstutz, 2020, und Forstmoser, 2020). Zudem müssen grössere Rohstoffunternehmen einen Bericht über alle Zahlungen an staatliche Stellen von über CHF 100'000 veröffentlichen (Homburger, 2020).			

**Abbildung 5: Frauenanteile in der GL und im VR**



**Diversity? Diversity!**

Geschlechtervielfalt in Führungsgremien ist wichtig. Es dürfte jedoch genauso wichtig sein, ob sie auch angesichts der biografischen Hintergründe divers zusammengesetzt sind. Ein Problem ist, dass zwar demografisch unterschiedliche Kandidaten ausgewählt werden, sie jedoch aufgrund eines ähnlichen Hintergrunds «zu gut» in den VR passen. Es ist natürlich, dass Menschen gerne andere Menschen um sich haben, die dieselbe Meinung vertreten. So kann auch schneller einstimmig entschieden werden. Im Fall einer Unternehmung, wo der VR für wichtige Entscheidungen verantwortlich ist, kann ein unausgewogenes Gremium, das nicht hinterfragt und bei dem «Gruppendenken» vorherrscht, jedoch gefährlich sein.

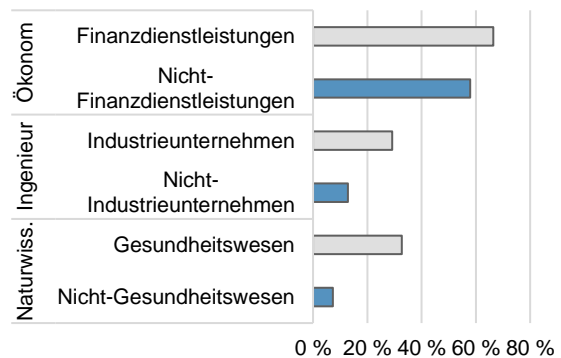
Eine von PricewaterhouseCoopers im Jahr 2019 durchgeführte Umfrage unter 700 VR ergab, dass 43 Prozent der Befragten es schwierig fanden, in ihrem Sitzungssaal eine abweichende Meinung zu äussern (PricewaterhouseCoopers, 2019). Dies deutet darauf hin, dass unterschiedliche Sichtweisen noch nicht willkommen sind. Neue Mitglieder sollten sich auch in Bezug auf die kognitiven Fähigkeiten von anderen Mitgliedern unterscheiden, damit neue Perspektiven und Ansätze zur Problemlösung beitragen können.

Während früher das sogenannte Old-Boys-Network kritisiert wurde, wo sich die CEO und VR kannten und sich schützten, sollte dies heute auch mit «Diversity» aufgebrochen werden. Ob ein anderes Geschlecht oder eine andere Nationalität wirklich wichtiger sind als ein anderer Berufs- und Lebenshintergrund (z. B. Studium, MBA, «Clubs») ist fraglich.

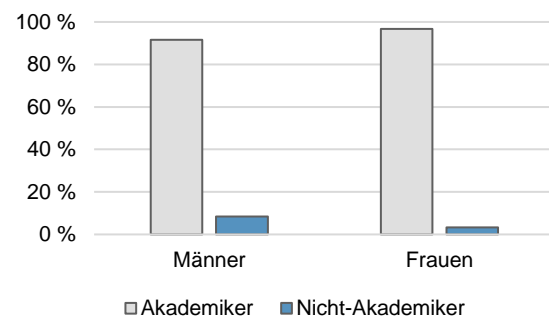
Das VR-Profil muss den unternehmerischen Herausforderungen der Unternehmen angepasst sein. Dies widerspiegelt sich oftmals in der Praxis (siehe Abbildung 6). Bei ABB, Straumann und Sunrise findet sich zudem eine Übersicht zu den Kompetenzen des VR. Dies vereinfacht es aussenstehenden, die Zusammensetzung diesbezüglich besser zu evaluieren. Unsere Auswertung zeigt jedoch auch, dass die Gefahr einer

«Verakademisierung» im Verwaltungsrat besteht (siehe Abbildung 7). Fast alle Mitglieder haben einen akademischen Hintergrund. In der Bevölkerung sind es nur 40 %. Man könnte sich auch hinterfragen, ob diesbezüglich Anpassungsbedarf in den Gremien besteht.

**Abbildung 6: Ausbildungshintergründe passend zur Industrie**



**Abbildung 7: Akademisierung der Verwaltungsräte**



Ebenso haben wir die Diversität aus verschiedenen Gesichtspunkten anhand des Herfindahl-Index berechnet (siehe Tabelle 6). Je tiefer der Indexwert ist, desto weniger konzentriert sind die entsprechenden Merkmale. Bei Stadler Rail, Inficon und Calida sind die Kompetenzen ziemlich ausgeglichen und bei Romande Energie, Kudelski und Coltene die Fachrichtungen der Ausbildung. Es ist bedeutsam, dass sich Verwaltungsräte auch in diese Richtung Gedanken machen bei der Erneuerung der Gremien.

**Tabelle 6: Diversität in Bezug auf Kompetenzen und Fachrichtungen**

Kompetenzen	Herfindahl Indexwert
Stadler Rail	0.2656
Inficon	0.3200
Calida	0.3265
Fachrichtung	Herfindahl Indexwert
Romande Energie	0.1570
Kudelski	0.1800
Coltene	0.1875

### Verwaltungsratsanträge zu Boni und Dividenden

Im politischen Fokus stand die Ausschüttung von Boni und Dividenden insbesondere dann, wenn Unternehmen Kurzarbeit beantragt haben. Auch in Corona-Zeiten sind die VR für die Oberleitung der Unternehmung verantwortlich und müssen ihre Entscheide auch in Bezug auf Boni und Dividenden so fällen, dass die Reputation gewahrt wird, mit den finanziellen Mitteln umsichtig umgegangen wird und langfristig Unternehmenswert geschaffen werden kann. Unternehmen, die trotz wirtschaftlichen Problemen hohe Boni und Dividenden ausschütten, gefährden diese Elemente. Einige haben aufgrund der Unsicherheiten auf die Ausschüttung einer Dividende ganz (z. B. APG, Komax) oder teilweise verzichtet (z. B. SFS, u-blox). Bemerkenswert ist es dennoch, dass die FINMA auf die Grossbanken Druck ausgeübt hat. Dieser Eingriff schadet den Verantwortlichkeiten. Der VR muss dafür verantwortlich gemacht werden können, wenn er das langfristige Überleben des Unternehmens gefährdet. Dafür wird er auch entschädigt. Auch die Risiken eines Pandemiefall fallen in seinen Verantwortungsbereich. Und die FINMA sollte prüfen, ob die Kapitalpuffer auch bei schlimmeren «unvorhergesehenen» Krisen ausreichen.

Trotz der ausgeprägten Regulierung der Finanzbranche kamen auch dieses Jahr wieder Probleme zum Vorschein. Die Verantwortlichkeiten zwischen CEO und VR scheinen auch im Überwachungsfall der Credit Suisse nicht ganz klar gewesen zu sein. In der Aufsicht des VR bestanden offensichtliche Mängel. Auch hat die FINMA gegen die Credit Suisse ein Enforcementverfahren eröffnet, womit sie Verstösse gegen das Aufsichtsrecht prüfen kann. Es geht um potenzielles Fehlverhalten von amtierenden VR- oder GL-Mitgliedern, was bis zum Berufsverbot gehen kann. Vorher hatte bereits ein Prüfbeauftragter die Corporate Governance unter die Lupe genommen. Die Credit Suisse ist auch in Belgien, Frankreich und in den USA mit den Behörden in Konflikte geraten. Auch Boris Collardi, der früher bei Julius Bär und heute bei Pictet Partner ist, war unter FINMA-Beschuss. Es waren schwere Mängel in der Geldwäschereibekämpfung bei Julius Bär bekannt geworden. Die Grenzen der Regulation im Bereich Corporate Governance werden dabei offengelegt. Auch die hohen Boni, die trotz sinkenden Unternehmenswerten ausbezahlt werden, sind Zeichen dafür. Compliance kann Verantwortlichkeit nicht ersetzen.

### Relevante Stakeholder kennen

Die Krise hat aber auch gezeigt, dass sich Unternehmen durchaus auch ihrer gesellschaftlichen Bedeutung bewusst sind. Versicherer wie Swiss Life oder Helvetia haben KMU teilweise die Mieten erlassen. Ein rationaler Entscheid zur Stärkung der Reputation und auch damit nach der Krise weiter Mieteneinnahmen generiert werden können. Die Credit Suisse und die UBS haben gemeldet, dass sie allfällige Gewinne aus dem staatlichen Corona-Kreditprogramm spenden wollen. Die möglicherweise entgangenen Einnahmen von heute sind eben die Gewinne von morgen.

Vor Ausbruch von Corona haben 75 % der befragten VR in einer Umfrage von Knight Gianella (2020) ange-tönt, sich vermehrt politisch äussern zu wollen. Dennoch war es in dieser schwierigen Phase erstaunlich ruhig. Nur wenige Wirtschaftsführer wie Nick Hayek, Severin Schwan oder Patrick Frost haben sich zur Lage geäussert. Es wird sich zeigen, wie die neue Generation von VR seine Rolle in der Gesellschaft zukünftig auch in schwierigen Zeiten gestalten will. Gemäss einer Studie von McKinsey (2019) ist typischerweise ein Drittel der Gewinne eines Unternehmens durch staatliche Eingriffe gefährdet. Es macht also Sinn sich einzuschalten, es fragt sich wie, wo und wann.

Unternehmenslenker müssen Verantwortung übernehmen, um Glaubwürdigkeit und Vertrauen zurückzugewinnen. Es ist wichtig, dass die Führungsgremien, die für das Unternehmen wichtigen Stakeholder definieren. Dies können Aktionäre, Kunden, Mitarbeiter, Lieferanten, der Staat oder Interessengruppen aus der Gesellschaft sein. Es können dabei nicht alle Interessengruppen glaubwürdig zufrieden gestellt werden. Unternehmen haben typischerweise keine komparativen Vorteile daraus, dass sie an wohltätige Institutionen Gelder spenden. Dies können Aktionäre genauso gut mit den erhaltenen Dividenden. Ihre Produkte, Dienstleistungen, Produktionsprozesse oder das allgemeine Know-how der Unternehmen können jedoch der Gesellschaft und Umwelt helfen.

### Nachhaltigkeit als neues «Agency-Problem»?

Hybris im Unternehmen ist ein bedeutendes Problem, welches eine funktionierende Corporate Governance lösen sollte. Gemäss Wikipedia bezeichnet Hybris «eine extreme Form der Selbstüberschätzung oder auch des Hochmuts. Man verbindet mit Hybris häufig den Realitätsverlust einer Person und die Überschätzung der eigenen Fähigkeiten, Leistungen oder Kompetenzen, vor allem von Personen in Machtpositionen». Dies tritt zum Beispiel auf, wenn CEO Unternehmen übernehmen wollen, weil sie davon ausgehen, dass sie sie besser managen können (Roll, 1986; Malmendier and Tate, 2008). Die empirische Evidenz zeigt, dass dies oft nicht der Fall ist. Auch in Bezug auf die Nachhaltigkeitsinitiativen braucht es deshalb «Checks and Balances», um

zu verhindern, dass Manager für ihre eigenen privaten Sonderinteressen Unternehmensressourcen umleiten. Firmen, die dies auf die Spitze treiben, werden diejenigen sein, die in der Zukunft Probleme haben werden. Desweiteren darf falsch umgesetzte Nachhaltigkeit in der langen Frist nicht auf Kosten des Unternehmens gehen. Zwar wird Kurzfristigkeit oft Aktionären vorgeworfen, aber der VR ist davon nicht gefeit. Genauso wie er bezüglich Corporate Governance oder Nachhaltigkeit selber oft eine «tick-the-box»-Praxis betreibt, die er seinerseits Stimmrechtsberatern vorwirft.

Environmental, Social und Governance (ESG) sind Strategiethemata für die der Gesamt-VR verantwortlich ist. Das Thema sollte deshalb nicht an einen Nachhaltigkeitsausschuss oder CSR-Abteilung delegiert werden. VR müssen eine Strategie festlegen, die auch den Nutzen des Unternehmens für Umwelt und Gesellschaft hervorhebt und an die man dann festhalten kann. Diese Langfristziele müssen dann auch im Vergütungssystem widerspiegelt werden. Dort bedeutet Langfristigkeit meistens nur drei Jahre. Der Zeithorizont müsste jedoch 5 bis 10 Jahre betragen. Es ist wichtig, dass Unternehmen sich nicht von jeglichen Interessengruppen oder der Politik treiben lassen und auf jede Entwicklung reagieren müssen, sondern eine eigenständige glaubwürdige Politik zur Nachhaltigkeit entwickeln, die Wert schafft. Auch Digitalisierung oder neue Führungsmodelle können zudem die grundsätzlichen Funktionen der Governance – Verantwortlichkeit, Delegation, Kontrolle – nicht ersetzen.

#### Praxistest beim «Business Roundtable»

In der letzten Studie wurden Zweifel an der Glaubwürdigkeit am Statement des amerikanischen «Business Roundtable» von rund 200 amerikanischen CEOs angebracht, wonach anstelle von Shareholdern, nun vor allem auch auf Stakeholder geachtet werden muss. Dies bestätigt nun eine Harvard-Untersuchung (Bebchuk und Tallarita, 2020). Die breitere Abdeckung des Unternehmenszweck wurde ohne vorgängige Konsultation des VR von den CEO ausgesprochen. Der Entschluss scheint deshalb nur ungenügend Legimitation zu haben und mehr Show zu sein. Vorher wäre es auch angebracht gewesen, die Aktionäre dazu zu befragen. In der Schweiz müssten gemäss OR 706 f. alle Aktionäre zustimmen, falls beispielsweise das Gewinnstreben ausgehebelt werden sollte.

#### Keine Kultur des Rücktritts

Die Nachhaltigkeit muss in der Strategie verankert sein. Der VR muss die Umsetzung kontrollieren und abwägen, ob die richtigen Personen dafür an den richtigen Stellen sind. Verantwortung übernehmen heisst auch, freiwillig von Führungspositionen zurückzutreten, wenn

die Mitarbeiter nicht mehr erreicht oder keine Impulse mehr gesetzt werden können.

Oswald Grübel hat mit seinem Rücktritt als CEO von UBS infolge des Adoboli-Skandals für Aufsehen gesorgt. Dennoch verblüfft es, dass keine Kultur des Rücktritts in den Führungsetagen existiert. Die hohen Löhne, das Prestige und die Abhängigkeit von Mandaten dürften mit dazu beitragen, dass die Positionen nur ungern aufgegeben werden. Um offenbar Druck auf Sesselhocker aufzusetzen, werden in den Organisationsreglementen vermehrt Altersbegrenzungen eingeführt, womit ein Verwaltungsrat nach seinem 70. Lebensjahr nicht mehr gewählt werden darf. Dies mutet auch im Lichte der gesellschaftlichen Entwicklung eigenartig an. Das Rentenalter der normalen Bürger dürfte künftig über 65 Jahre liegen. Zumal früher eine operative Karriere für ein VR-Mandat häufig vorausgesetzt wurde. Besser wäre es deshalb, Amtszeitbeschränkungen einzuführen.

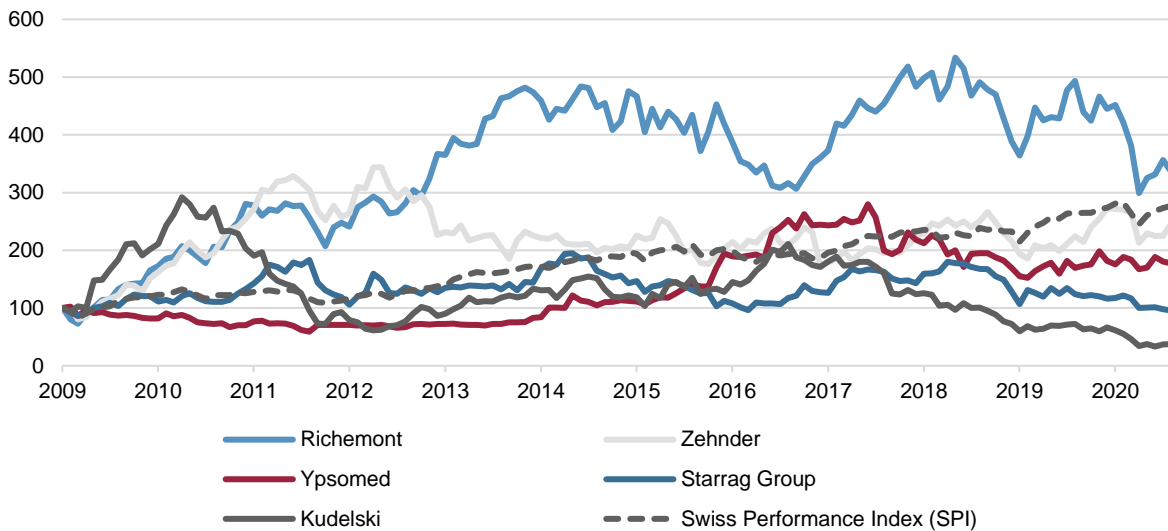
Zudem werden diese Alterslimiten ignoriert, wenn ein Mitglied doch noch ein Jahr im Gremium bleiben soll. Oder sie werden wiederum erhöht oder wieder gestrichen wie im Fall von Comet (Erhöhung der Altersbeschränkung von 70 auf 75 Jahre wegen Heinz Kundert) oder Calida (Aufhebung der Altersbeschränkung wegen Erich Kellenberger). Nächstes Jahr wird Herbert Scheidt als VRP von Vontobel die Alterslimite von 70 erreichen.

Tabelle 7 zeigt, dass bestimmte Gremien über sehr lange durchschnittliche Amtszeiten verfügen und auch das Durchschnittsalter hoch ist. Dies muss nicht zwingend ein Problem darstellen, jedoch sollte der Verwaltungsrat auf eine kontinuierliche Erneuerung achten. Interessant ist auch der Vergleich der Gesamtk Aktionärsrenditen (Total Shareholder Return) von Unternehmen, die von Präsidenten mit über 30-jähriger Amtszeit geführt werden und alle im Familienbesitz sind (siehe Abbildung 8). Seit 2009 hat gerade mal Richemont den SPI geschlagen. Kudelski und Starrag Group sind sogar weniger Wert als damals.

**Tabelle 7: Lange Amtszeiten und hohes Alter**

<b>Amtszeiten</b>	
Phoenix Mecano	21
Tradition	18
Kudelski	18
<b>Alter</b>	
Tradition	72
Cicor	70
Lindt & Sprüngli	70
<b>Amtszeiten von Präsidenten</b>	
Ypsomed (Willy Michel)	36
Kudelski (André Kudelski)	33
Starrag Group (Walter Fust)	32
Richemont (Johann Rupert)	32
Zehnder (Hans-Peter Zehnder)	32

**Abbildung 8: Gesamtaktionärsrendite von Unternehmen mit den längsten Amtszeiten**



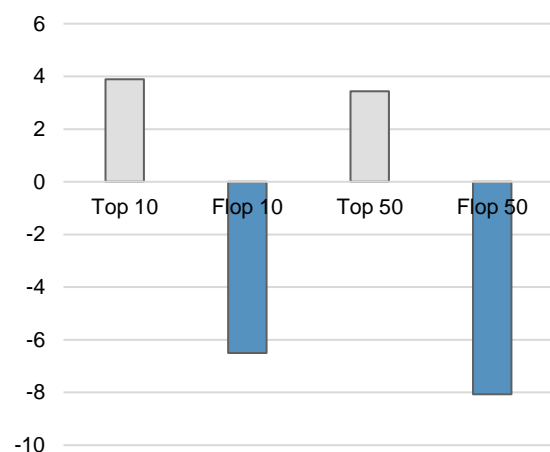
### Der Fall Wirecard

Nach etlichen Skandalen wie bei VW (Anklage wegen gewerbs- und bandenmässigen Betrug gegen Martin Winterkorn) hat auch der DAX-Konzern Wirecard die Verwundbarkeit des deutschen Corporate Governance-Systems aufgezeigt: Zwei Milliarden Euros sind verschwunden und bereits vorher kamen Gerüchte über Marktmanipulation, Geldwäsche oder gar Betrug auf. Das Modell mit der strikten Trennung von Aufsicht und Vorstand (wie bei uns bei Banken) wird oft als vorbildliches Modell angesehen. Auch das Mitspracherecht von Arbeitnehmern oder die Ausrichtung an verschiedene Interessengruppen wird gelobt. Während der ehemalige CS- und UBS-CEO Oswald Grübel den Schweizer VR früher als zu mächtig gegenüber dem Management kritisiert hat, hat UBS-Präsident Axel Weber nun sogar Vorschläge für das deutsche Aktienrecht gemacht, das dem Aufsichtsrat mehr Kompetenzen zuspricht (Handelszeitung, 2012; Handelsblatt, 2020). So unterschiedlich können je nach Position die Ansichten sein. Auch die Wirtschaftsprüfer Ernst & Young kamen bei Wirecard unter Druck. Das seriöse Prüfen der Zahlen zuhanden der Aktionäre ist ihre Aufgabe, auch wenn es für die Revisoren lukrativere Dienstleistungen gibt. Es lohnt sich die Unabhängigkeit der Revisionsgesellschaften zu prüfen, insbesondere dann, wenn sie bereits lange im Amt sind. Ein schiefes Licht wirft der Bilanzskandal bei Wirecard ebenso auf die Finanzaufsichtsbehörde Bafin. Sie übersah das Problem, obwohl sich kritische Berichte zu den Praktiken über Jahre mehrten. Und der Fall Migros (Kontroverse um Damien Piller) zeigt wieder einmal, dass auch das genossenschaftliche Modell in Bezug auf die Corporate Governance keinesfalls überlegen ist.

### Corporate Governance und Performance

Aufgrund der aktuellen Unternehmensbewertungen scheint es nicht so, dass die Aktionäre grundsätzlich kurzfristig orientiert sind. Obwohl die Quartalszahlen schlecht aussehen, deuten die Aktienkurse darauf, dass die sehr lange Frist in Bezug auf die Cashflows diskontiert wird. Tesla beispielsweise ist mehr wert als GM und Ford zusammen, obwohl sie kaum Gewinne abwirft. Bereits 2019 hatten Unternehmen mit tiefer Corporate Governance-Bewertung nicht mehr ihre Kapitalkosten erwirtschaftet (siehe Abbildung 9). Es lohnt sich also auf die Corporate Governance zu achten.

**Abbildung 9: Erwirtschaftung der Kapitalkosten der Top und Flop im zRating (ROIC-WACC, 2019)**



In normalen Zeiten sind Unternehmenskrisen oft eine Folge dysfunktionaler Corporate Governance. In Krisensituationen ist die Corporate Governance mitverantwortlich, wie ein Unternehmen aus der Krise herauskommt. Dies kommt allen Stakeholdern zugute und einige Unternehmen haben schon viele Krisen gemeistert. Der VR soll heute und morgen für sein Handeln verantwortlich bleiben. Er muss an der GV vernünftige

Anträge formulieren, die dann von den Aktionären genehmigt werden können. Auch im nächsten Jahr darf es nicht sein, dass Boni auf der obersten Stufe ausbezahlt werden, die den Geschäftsverlauf nicht rechtfertigt. Eine Anpassung der Ziele, damit hohe Boni ausbezahlt werden können, ist nicht opportun.

Die Ämterkumulation von VR kann in einer Krise zum Problem werden. Einige VR, insbesondere solche in der Funktion als Präsident, werden möglicherweise Zeitkonflikte bekommen, wenn mehrere Unternehmen gleichzeitig in eine Krise geraten. Auch hier ist der

betroffene VR in der Pflicht sicherzustellen, dass er seine Sorgfalts- und Treuepflichten wahrnehmen kann. So hat der ehemalige Straumann-CEO Marco Gadola das Mandat bei Medacta nach nicht mal 5 Monaten wieder niedergelegt. Er ist auch bei Straumann und Medartis sowie DKSH (Präsident) und Calida im VR. Das Mandat bei Medacta hat er dafür nur vom 1. Januar 2020 bis zur Generalversammlung 2020 ausgeübt. Peter Spuhler wird mit dem Doppelmandat bei Stadler Rail und seinen weiteren Mandaten (u. a. vier bei börsenkotierten Unternehmen) ebenfalls in Zeitkonflikte geraten.

### 3 Themenschwerpunkte

#### 3.1 Interessenkonflikte im Verwaltungsrat bergen Risiken

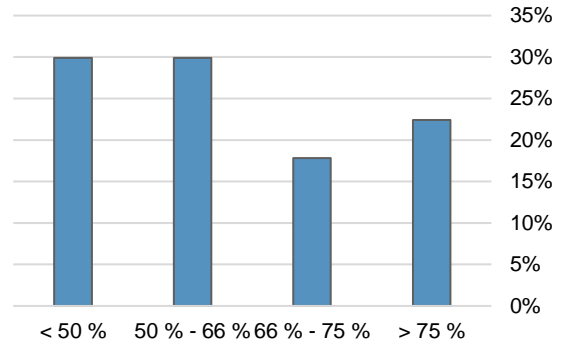
**Verwaltungsräte (VR) müssen die Interessen der Gesellschaft wahren (OR 717). Ein VR soll nicht die eigenen oder die Interessen Dritter voranstellen. Geschäftsentscheide können sonst die Gesellschaft und deren Aktionäre schädigen.**

Bei VR können aus verschiedenen Gründen Interessenkonflikte bestehen. Es kann sein, dass VR, die gleichzeitig oder früher in der Geschäftsleitung waren, die operative Führung weniger kritisch hinterfragen. VR, die Grossaktionäre sind oder diese vertreten, mögen Entscheidungen zugunsten der Minderheitsaktionäre herbeiführen. VR können aber auch wegen ihrer sozialen (z. B. als Freund des CEO) oder finanziellen Abhängigkeit (z. B. aufgrund des Salärs), aufgrund der langen Amtszeit, oder als Politiker oder Interessenvertreter die Gesellschaftsinteressen hintenanstellen.

Solche VR sind nicht unabhängig. Eine Mehrheit von unabhängigen VR ist daher eine wichtige Grundlage, dass Entscheide nicht zuungunsten der Gesellschaft gefällt werden. Abbildung 10 zeigt, dass aber 30 % der SPI-Unternehmen keinen mehrheitlich unabhängigen VR haben.

Inrate unterscheidet 13 Fälle von Abhängigkeiten. Private Interessenkonflikte können entstehen, wenn VR neben ihrem Mandat Geschäftsbeziehungen mit dem Unternehmen unterhalten oder gleichzeitig bei Unternehmen Einsitz nehmen, die im gleichen Markt tätig sind. So können VR als Berater oder Juristen Zusatzaufträge erhalten. Bei VR, die gleichzeitig in mehreren Unternehmen im VR sind (z. B. bei Joint-Ventures, Konkurrenten, Zulieferern oder Abnehmern), werden Entscheidungen potenziell unterschiedliche Interessen tangieren.

**Abbildung 10: Unabhängigkeit der Verwaltungsräte**

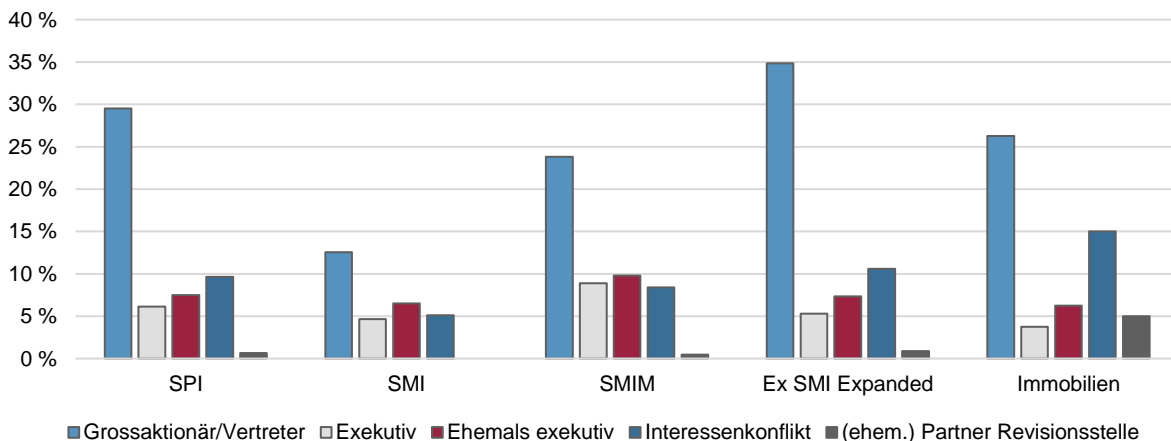


In diesen Konstellationen können der Gesellschaft abträgliche Verträge geschlossen werden. Mitglieder, die auch als Berater auftreten, können nach einer zu hohen Honorierung begehren. Vermietet ein VR-Mitglied als Eigentümer Büroräumlichkeiten an die Gesellschaft, kann er einen zu hohen Mietpreis aushandeln wollen. VR, die auch Lieferanteninteressen vertreten, können Produkte durchsetzen, die zu teuer oder mit vergleichsweise minderer Qualität eingekauft werden müssen. Private Interessen können auch bei geringem Transaktionsvolumen schnell mit den Gesellschaftsinteressen divergieren.

#### Augen auf im Immobiliensektor

Bei 120 von 1253 VR-Mandaten haben wir einen potenziellen Interessenkonflikt ausgemacht. Augenfällig sind diese in der Immobilienbranche wie Abbildung 11 zeigt. Auf dem Schweizer Markt hat es einige kotierte Immobiliengesellschaften und der beschränkte ausländische Einfluss aufgrund der «Lex Koller» widerspiegelt sich im VR. Sie werden dominiert von Schweizer Männern, die häufig ebenfalls in anderen Immobilienunternehmen, bei Bauunternehmen oder Planungsbüros Einfluss haben oder in einer anderen Geschäftsbeziehung stehen.

**Abbildung 11: Abhängigkeiten von VR-Mitgliedern**



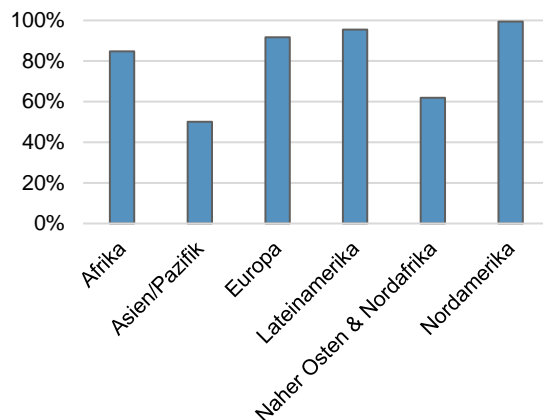
## Umgang bei Transaktionen mit nahestehenden Personen

Um potenzielle Interessenkonflikte zu beurteilen, muss zum einen ein Überblick über die Drittmandate des Mitglieds verschafft werden. Zum anderen müssen die Transaktionen mit nahestehenden Personen im Geschäftsbericht angeschaut werden. Diese können Vergütungen, Darlehen, Mieten, Warenlieferungen usw. beinhalten. Nahestehende Personen sind gemäss Swiss GAAP FER 15 solche, die bedeutenden Einfluss auf finanzielle oder operative Entscheidungen des Unternehmens ausüben können (z. B. Geschäftsführung, VR, Grossaktionäre oder mit ihnen verbundene Personen). Die Offenlegung dieser Transaktionen wird jedoch bei hiesigen Unternehmen ungleich detailliert vorgenommen. Die Beurteilung der Wesentlichkeit oder die «marktüblichen Konditionen» der Transaktionen variieren, was die Vergleichbarkeit und Beurteilung erschwert.

Richtlinien zu Interessenkonflikten werden oft im Verhaltenskodex oder im Organisationreglement offengelegt. In einem weltweiten Vergleich mit gegen 3000 MSCI-Unternehmen zeigt sich, dass in Nordamerika fast alle Unternehmen solche Richtlinien publizieren. Im

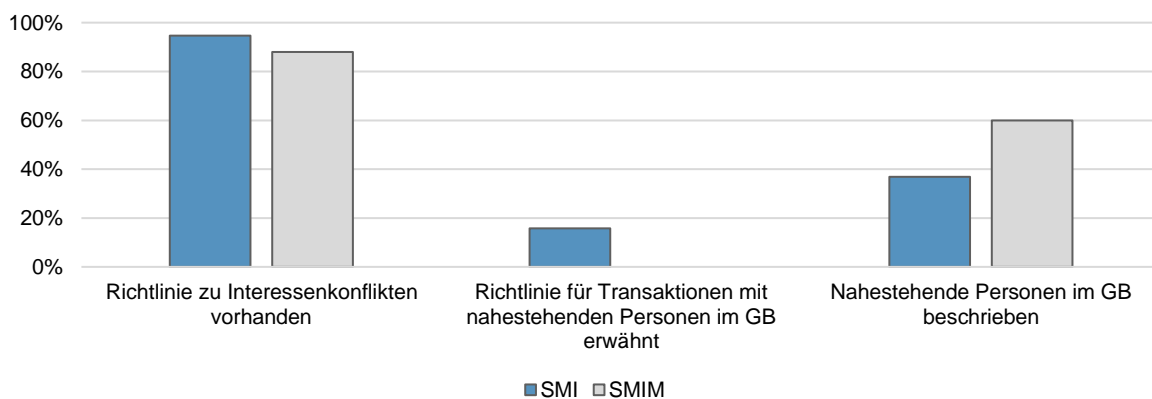
Gegensatz sind es in der Asien-Pazifik-Region nur die Hälfte (siehe Abbildung 12).

**Abbildung 12: Offenlegung Richtlinie zu Interessenkonflikten**



In der Schweiz zeigt sich, dass diese Richtlinie ebenfalls meistens offengelegt wird. Bezug zu Richtlinien für Transaktionen mit nahestehenden Personen sind im Geschäftsbericht hingegen sehr selten zu finden und auch die nahestehenden Personen werden nur in der Hälfte der Fälle definiert (siehe Abbildung 13).

**Abbildung 13: Beschreibung Interessenkonflikte und nahestehende Personen**



Da Interessenkonflikte oftmals nicht gänzlich verhindert werden können, muss entsprechend damit umgegangen werden. Ein mehrheitlich unabhängiger Verwaltungsrat wird eher in der Lage sein, Entscheidungen zu fällen, die im Interesse aller Aktionäre sind. Möglichst hohe Transparenz zu den VR-Mitgliedern, ihren Drittmandaten und Interessenbindungen sowie Geschäftsbeziehungen sind vor und nach der Wahl notwendig. Nur so kann sich ein Aktionär ein Bild über die Zusammensetzung machen. Transaktionen zu nahestehenden Personen sollten einheitlicher veröffentlicht werden. Unternehmen sollten ebenfalls Richtlinien zu Transaktionen mit nahestehenden Personen sowie zur Handhabung von Interessenkonflikten publizieren. Zum Aktionärsschutz verlangt die EU-Aktionärsrichtlinie bereits

mehr Regelungen zur Offenlegung und Zustimmungspflicht bei Transaktionen mit nahestehenden Personen.

Innerhalb des VR sollen Mitglieder, die Interessenkonflikten ausgesetzt sind, den VR informieren und zumindest bei der Abstimmung über solche Transaktionen in Ausstand treten. Mit dem neuen Aktienrecht sind VR- und GL-Mitglieder verpflichtet, den VR unverzüglich und vollständig über Interessenkonflikte zu informieren. Transaktionen müssen immer zu Markt- bzw. Drittbedingungen abgeschlossen werden («at arm's length») und im Zweifel kann eine unabhängige Stelle eine Fairness Opinion dazu abgeben.



### 3.2 Zusatz- und Änderungsanträge im Fokus der Generalversammlungen 2020

Da sich die Pandemie während den Generalversammlungen (GV) ausgebreitet hat, wurden einige Unternehmen zu schnellem Handeln gezwungen. Insbesondere Dividendenausschüttungen gaben Anlass für Gesprächsstoff. In mehreren Fällen wurde die Dividendenausschüttung mittels Änderungsantrags revidiert. Dies hat Änderungsanträge, welche sonst selten vorkommen, in den Fokus gerückt. Mitunter hat es auch Mängel bei deren Handhabung zutage gebracht. Änderungsanträge von Minderheitsaktionären blieben wie gewöhnlich chancenlos.

Um einen Verhandlungsgegenstand an der GV von Schweizer Publikumsgesellschaften zur Abstimmung zu bringen, stehen dem Verwaltungsrat (VR) zwei Möglichkeiten offen. Einerseits kann er Verhandlungsgegenstände unter Einhaltung einer Frist von 20 Tagen auf die Agenda setzen. Andererseits kann er Zusatz- und Änderungsanträge im Rahmen von ordentlich traktandierten Verhandlungsgegenständen stellen. Für Zusatz- und Änderungsanträge braucht der Verwaltungsrat keine Frist einzuhalten und kann sie auch noch während der GV ankündigen.

Diese beiden Möglichkeiten stehen auch dem Aktionär offen. Um einen Verhandlungsgegenstand im Vorfeld zu traktandieren, benötigt ein Aktionär einen substantziellen Aktienanteil (siehe Abbildung 14). Der Medianwert lag im Jahr 2020 bei 1.34 % [Vorjahr: 1.65 %] des Aktienkapitals. Dieser Schwellenwert wird mit der Aktienrechtsrevision auf 0.5 % gesenkt. Weiter müssen von den Unternehmen festgelegte Traktandierungsfristen eingehalten werden. Aus Sicht der Minderheitsaktionäre ist es dabei vor allem wichtig, dass sie den Geschäftsbericht konsultieren können, bevor die Traktandierungsfrist abläuft. So können sie sich ein besseres Bild über die Geschäftslage und die Corporate Governance machen (siehe Abbildung 15). Dies ist allerdings nur bei 40.7 % der Unternehmen der Fall. Wir erachten in unserem Kriterienkatalog eine Vorlaufzeit von mindestens fünf Tagen als angemessen. Während der GV kann allerdings jeder Aktionär im Rahmen der ordentlich traktandierten Verhandlungsgegenstände Anträge formulieren. Dazu benötigt er nur eine Aktie.

Über nicht angekündigte Verhandlungsgegenstände können – mit Ausnahme von Aktionärsanträgen auf Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung, auf Durchführung einer Sonderprüfung und auf Wahl einer Revisionsstelle – keine Beschlüsse gefasst werden.

Aus Sicht der Minderheitsaktionäre ist die Traktandierung von Verhandlungsgegenständen unter Einhaltung der 20-tägigen Frist klar zu bevorzugen. Dies bietet Zeit, um die Informationen vor der GV zu analysieren und

sich eine Meinung zu bilden. Zusatz- und Änderungsanträgen werden in der Regel am Tag der GV bekanntgegeben. Nimmt der Aktionär nicht persönlich an der GV teil, so muss er ohne Kenntnis des Inhalts abstimmen.

Abbildung 14: Traktandierungshürden

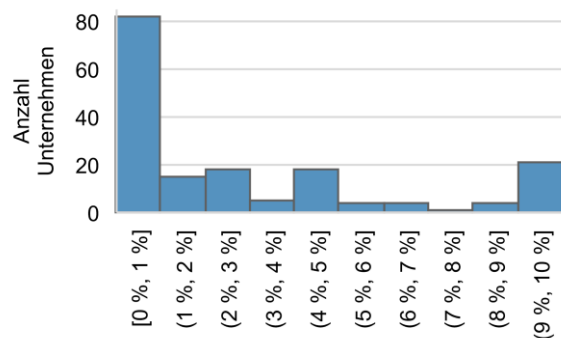
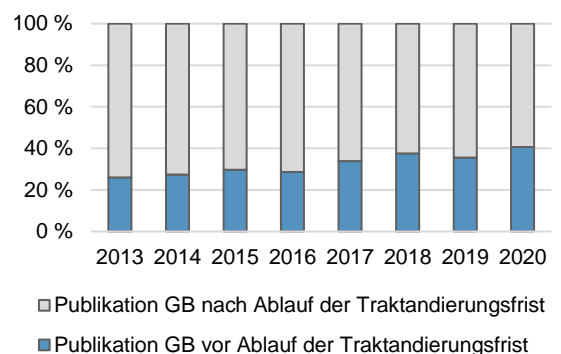


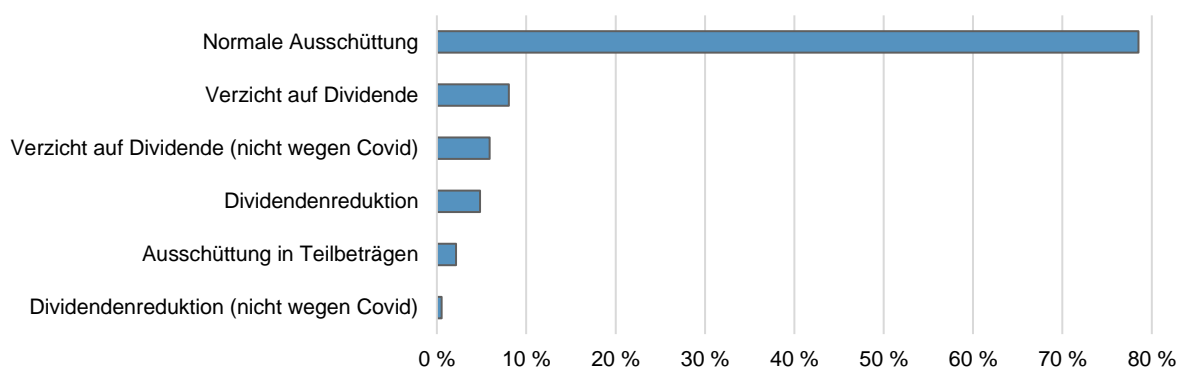
Abbildung 15: Publikation des Geschäftsberichts vor und nach der Traktandierungsfrist



#### Ausnahmestandard Covid-19

Wegen den finanziellen Auswirkungen der Coronakrise wurden Änderungsanträge in Bezug auf den Dividendenentscheid nötig (siehe Abbildung 16, Tabelle 8). Ein Grossteil der Unternehmen (78.5 %) haben sich für eine reguläre Dividendenausschüttung entschieden. Bei 14.0 % der Unternehmen wurde keine Dividende ausbezahlt, allerdings hätten 5.9 % der Unternehmen auch ohne die Covid-Pandemie auf die Ausschüttung verzichtet. Weitere 4.8 % der Unternehmen haben die Ausschüttung reduziert. Bei Credit Suisse, EFG International und UBS sind Ausschüttungen in Teilbeträgen vorgesehen. Der eine Teilbetrag wurde an der ordentlichen GV gesprochen und für den anderen Teilbetrag wurde für das zweite Halbjahr eine a. o. GV einberufen oder angekündigt. Kühne+Nagel hat die Dividende nachträglich an einer a. o. GV ausgeschüttet. Arbonia behält sich vor, die Dividende noch auszuschütten. Sonova hat die Ausschüttung in Aktien anstatt in bar vorgenommen und Richemont hat zwar die Dividende reduziert, jedoch der GV zusätzlich einen Loyalty Bonus beantragt.

**Abbildung 16: Dividendenentscheide im Jahr 2020 im Überblick**



**Tabelle 8: Übersicht spezielle Dividenauszahlungen 2020**

Unternehmen	Kurzkommentar	Kommentar Dividende	Wirtschaftliche Betroffenheit
Arbonia	Keine Dividende (wegen Covid), allenfalls später	Änderungsantrag: Covid, allenfalls Auszahlung später (MM: 24.04.2020), Vorankündigung dieser Massnahme (MM:09.04.2020)	Kurzarbeit
Aevis Victoria	Keine Dividende (wegen Covid)	Wegen Covid (FuW: 17.04.2020)	
Alcon	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 07.04.2020)	Umsatzeinbussen
APG	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividende, ursprünglich CHF 11/Aktie (MM: 03.04.2020)	Kurzarbeit
Calida	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 26.03.2020)	Ladenschliessungen
Dufry	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 23.04.2020)	Kursverlust
Feintool	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 02.04.2020)	Kurzarbeit
Flughafen Zürich	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 16.04.2020)	Kurzarbeit
Jungfraubahn	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 20.04.2020)	Frühzeitiger Saisonschluss
Komax	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 08.04.2020)	Kurzarbeit schon vor Corona-Krise
MCH Group	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung (MM: 01.04.2020)	Keine Messen während Corona-Krise
Meier Tobler	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verschuldungssituation und Covid, plus abgelehnter Aktionärsantrag auf Dividendenausschüttung (Protokoll GV 2020, Änderungsantrag vom 14.03.2020)	Kurzarbeit
Mikron	Keine Dividende (wegen Covid)	Nicht angekündigter Antrag: Verzicht auf Dividende (MM: 09.04.2020)	Standort Tessin stillgelegt
Starrag Group	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 30.03.2020) und abgelehnte Aktionärsanträge auf Aussetzung der Beschlussfassung und auf Dividendenausschüttung (Protokoll GV 2020)	Kurzarbeit
Valora	Keine Dividende (wegen Covid)	Antrag: Verzicht auf Dividendenzahlung aufgrund der Corona-Krise (MM: 26.03.2020)	Kurzarbeit
Aryzta	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Zahlt keine Dividende (ZKB: 07.04.2020)	Kurzarbeit schon vor Corona-Krise
Ascom	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Keine Dividende aufgrund des schlechten Jahresergebnis (ZKB: 07.04.2020)	
Autoneum	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Keine Dividende aufgrund des schlechten Jahresergebnis (ZKB: 07.04.2020)	Kurzarbeit
Medartis	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Zahlt keine Dividende (ZKB: 07.04.2020)	Kurzarbeit
Orascom	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Zahlt keine Dividende (ZKB: 07.04.2020)	
Polyphor	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Zahlt keine Dividende (ZKB: 07.04.2020)	
Rieter	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Dividendenkürzung aufgrund Geschäftsergebnis 2019 (ZKB: 07.04.2020)	Kurzarbeit
Schlatter	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Keine Dividende (Einladung GV)	
Schmolz+Bickenbach	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Keine Dividende (Einladung GV)	Kurzarbeit schon vor Corona-Krise
Transocean	Keine Dividende (auch ohne Covid)	Antrag: Keine Dividende (Einladung GV)	Erdölkrise

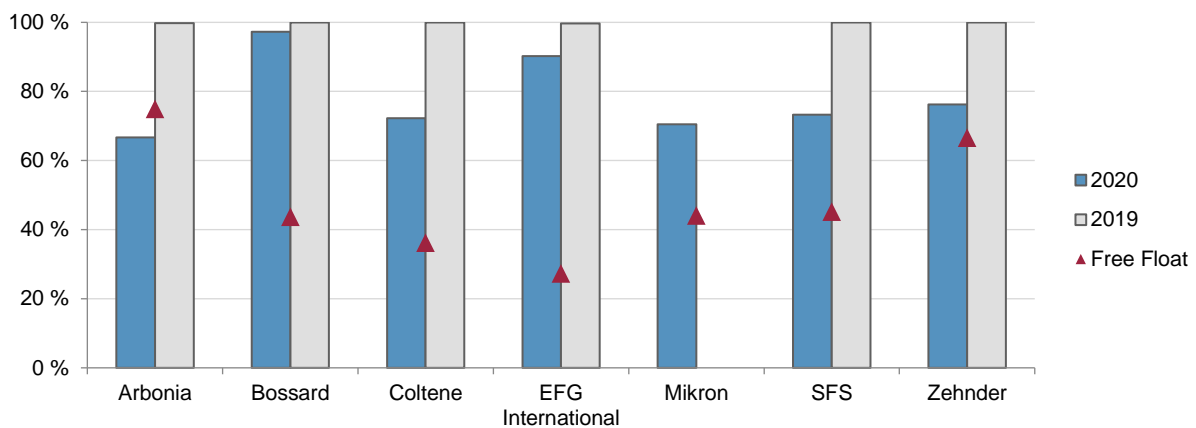
Clariant	Dividendenreduktion (nur Sonderausschüttung)	Antrag: Verzicht auf Dividende durch Kapitalherabsetzung (CHF 0.55/Aktie) wegen Covid, beibehalten der Sonderdividende (Einladung GV)	Geplante Stellenstreichungen (Feb. 2020)
u-blox	Dividendenreduktion (nicht wegen Covid)	Antrag: Reduktion Dividende um 62.5 % aufgrund des schlechten Jahresergebnis (MM: 23.03.2020)	Kursverlust
Richemont	Dividendenreduktion (evtl. Loyalty Bonus)	Antrag: Reduktion der Dividende auf CHF 1 für A-Shares und CHF 0.1 für B-Shares (MM: 15.05.2020) und Loyalty Bonus. Entscheidung vertagt wegen Unklarheiten bez. grenzüberschreitenden Handel (MM: 09.09.2020)	
Sonova	Dividendenreduktion (Aktiendividende)	Ausschüttung einer Aktiendividende anstatt einer Bardividende (Einladung GV)	Kurzarbeit
Bossard	Dividendenreduktion (50 %, wegen Covid)	Änderungsantrag: 50 % der beantragten Dividende (MM: 30.03.2020)	Kurzarbeit
Coltene	Dividendenreduktion (50 %, wegen Covid)	Änderungsantrag: 50 % der beantragten Dividende (MM: 31.03.2020)	
Swatch Group	Dividendenreduktion (30 %, wegen Covid)	Antrag: Reduktion der Dividende um ca. 30% (MM: 17.04.2020)	Kurzarbeit
Zehnder	Dividendenreduktion (30 %, wegen Covid)	Änderungsantrag: Reduktion Dividende von CHF 1 auf CHF 0.7 anstatt pro Namenaktie (GV-Protokoll, keine Vorabinfö)	Kurzarbeit
SFS	Dividendenreduktion (15 %, wegen Covid)	Änderungsantrag: 15 % Reduktion der beantragten Dividende (MM: 17.04.2020)	Kurzarbeit
Credit Suisse	Aufschub der Auszahlung (Ausschüttung in Teilbeträgen)	Antrag: Ausschüttung der Dividende in Teilbeträgen CHF 0.1388 jetzt und evtl. CHF 0.1388 an aoGV (MM: 09.04.2020)	
EFG International	Aufschub der Auszahlung (Ausschüttung in Teilbeträgen)	Änderungsantrag: Ausschüttung der Dividende in Teilbeträgen CHF 0.15 jetzt und evtl. CHF 0.15 später (Shab: 16.04.2020)	
Julius Bär	Aufschub der Auszahlung (Ausschüttung in Teilbeträgen)	Antrag: Ausschüttung der Dividende in Teilbeträgen CHF 0.75 jetzt und evtl. CHF 0.75 an aoGV im November 2020 (MM: 14.04.2020)	
UBS	Aufschub der Auszahlung (Ausschüttung in Teilbeträgen)	Antrag: Ausschüttung der Dividende in Teilbeträgen USD 0.365 jetzt und evtl. USD 0.365 an aoGV im November 2020 (Shab: 09.04.2020)	
Kühne + Nagel	Aufschub der Auszahlung	a. o. GV am 02.09.2020 zur Beschlussfassung über Dividende (kleiner als letztes Jahr)	Kurzarbeit

Je nach GV-Termin mussten die Unternehmen schnell reagieren. Die Beschlussfassung über die Dividenden ausschüttungen ist in der Kompetenz der GV und standardmässig traktandiert. Somit stand es dem VR offen, zu diesem Verhandlungsgegenstand einen Änderungsantrag zu formulieren. Von dieser Möglichkeit wurde im Jahr 2020 überdurchschnittlich oft Gebrauch gemacht. Die Alternative, eine Verschiebung der ordentlichen GV, ist mit Kosten verbunden. Zudem ist die Dividenden ausschüttung für viele Aktionäre auch ein eingeplantes Einkommen. Eine Ausnahme stellte die Bank Julius Bär dar, die die GV aufgrund des geänderten Dividendenantrags verschoben hat.

Arbonia, Bossard, Coltene, EFG International, Mikron, SFS und Zehnder haben kurzfristig vor der GV im Rahmen eines Änderungsantrags ihre Dividenden-

ausschüttung reduziert, da sie die Frist der 20 Tage für die reguläre Traktandierung aufgrund der Ereignisse nicht einhalten konnten. In den meisten Fällen haben die Unternehmen die Aktionäre mit einer Vorabinformation orientiert. Auffällig dabei ist, dass ausschliesslich Unternehmen mit bedeutenden Grossaktionären diesen Schritt gewählt haben. Es ist anzunehmen, dass die VR die Grossaktionäre hinter sich wussten. Im Durchschnitt wurden die von den Unternehmen traktandierten Änderungsanträge mit 78.1 % der Stimmen angenommen. Im Vorjahr wurden die entsprechenden Dividendenanträge dieser Unternehmen durchschnittlich mit 99.9 % Stimmenanteil angenommen. Die Unternehmen erzielten zwar keine Glanzresultate, dennoch konnten sie den Antrag mit einem komfortablen Resultat durchbringen (siehe Abbildung 17).

**Abbildung 17: Zustimmungsraten bei Dividendenausschüttungen (Änderungsanträge im 2020)**



Es ist nicht klar, ob es für die Aktionäre auch in jedem Fall möglich war, einen solchen Antrag zu stellen, da sie physisch nicht anwesend waren (Horber und Frick, 2020). Von Minderheitsaktionären wurde die Möglichkeit von Änderungsanträgen bei Meier Tobler und Starrag genutzt. Diese Anträge wurden jedoch mit wenigen Ja-Stimmen abgeschmettert (2.9 % resp. 0 %).

#### Problempunkt Transparenz

Zusatz- und Änderungsanträge schaffen zwar Flexibilität, weisen jedoch Nachteile auf mit Bezug auf Transparenz. Aktionäre, die ihre Stimmrechte im Vorfeld der GV über den Stimmrechtsvertreter ausüben, müssen ihre Meinung bekunden, bevor der Antrag überhaupt formuliert ist. Solche Anträge sollten deshalb mit den allgemeinen Weisungen abgelehnt werden. Dabei ist es wichtig, dass in Einladungsschreiben eine klare Formulierung für Zusatz- und Änderungsanträge gewählt wird. Besonders problematisch wird es, wenn Unternehmen im Nachgang der GV das Protokoll nicht auf der Website publizieren. In diesem Fall muss der Aktionär das Unternehmen anschreiben, um überhaupt in Erfahrung zu bringen, über was abgestimmt wurde.

Diese Problempunkte haben sich im Jahr 2020 akzentuiert, da aufgrund von Covid-19 die allermeisten GVs in der Schweiz unter Ausschluss der Aktionäre durchgeführt wurden. Nachdem der Bundesrat am 16. März die ausserordentliche Lage ausgerufen hatte, waren öffentliche und private Veranstaltungen verboten. Gleichzeitig erlaubte die Verordnung 2 über Massnahmen zur Bekämpfung des Coronavirus den Unternehmen die GV ohne physische Präsenz der Aktionäre durchzuführen. Daher konnte sich kein Aktionär während der Aktionärsversammlung eine Meinung bilden und die Stimmrechte dementsprechend wahrnehmen. Des Weiteren haben nur wenige Unternehmen die technischen Möglichkeiten genutzt, die Eigentümer am Anlass via Online-Übertragung teilnehmen zu lassen.

#### Mangelhafte Abstimmungsformulare

Aktionäre, die im Vorfeld der GV abstimmen, können oft nicht adäquat über Änderungsanträge abstimmen. Teilweise wurde von den Unternehmen die Möglichkeit nicht vorhergesehen, dass Änderungsanträge nicht nur von Aktionären, sondern auch von den Unternehmen selbst gewünscht werden können. Bei Bossard beispielsweise konnte man als Aktionär nur angeben, wie man bei sich bei Zusatz- oder Änderungsanträgen von Aktionären verhalten würde. Der Fall eines Zusatz- oder Änderungsantrags des VR war nicht angedacht. So konnte der Aktionärswille nicht klar festgestellt werden und die Handhabung oblag der Interpretation des unabhängigen Stimmrechtsvertreters.

Bei rund zehn Unternehmen konnte sich der Aktionär nicht für die Abstimmungsweise bei Zusatz- oder Änderungsanträgen entscheiden. Er konnte sich lediglich für oder gegen die Empfehlung des VR stellen oder sich enthalten. Diese Handhabung behandelt Zusatz- oder Änderungsanträge von Aktionären und solche, die durch den Verwaltungsrat traktandiert wurden, ungleich. Im Sinne der Aktionärsdemokratie besteht hier klar Handlungsbedarf.

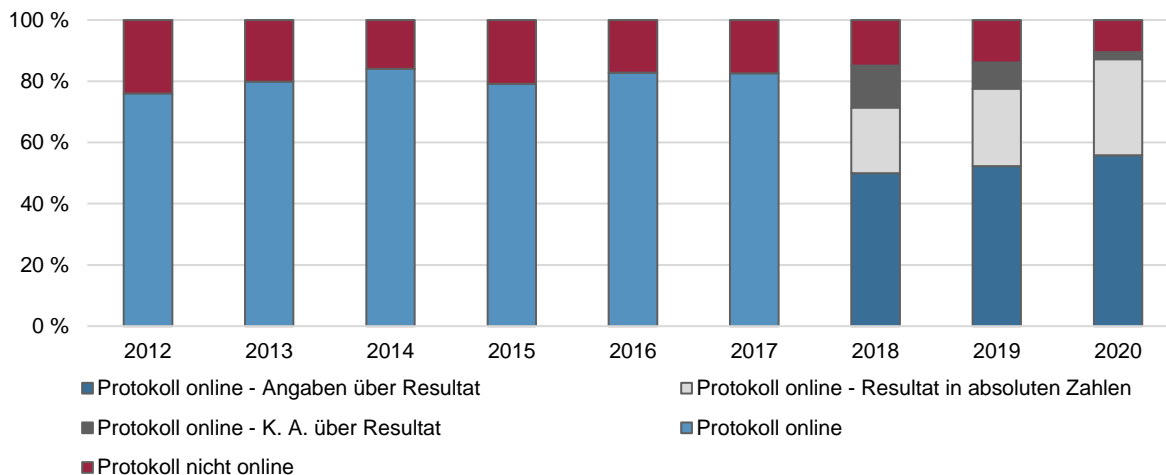
#### Intransparenz über den Verlauf der Generalversammlungen

Aktionäre, die nicht physisch an der GV teilnehmen, müssen das Protokoll konsultieren, um zu wissen, was an der GV entschieden wurde. Dies hat die Rolle des Protokolls in der GV-Saison 2020 weiter ins Zentrum gerückt und in dieser Hinsicht gab es positive Entwicklungen zu verzeichnen. So haben in der diesjährigen GV-Saison vier Unternehmen erstmals das GV-Protokoll auf ihrer Website publiziert und der Informationsgehalt der GV-Protokolle hat sich verbessert (siehe Abbildung 18). Nur noch 2.3 % der Unternehmen beschreiben die Abstimmungsergebnisse verbal mit Sätzen wie «Der Antrag wurde angenommen» oder «Der Antrag wurde grossmehrheitlich angenommen». Die restlichen Unternehmen legen die Abstimmungsergebnisse entweder in absoluten Zahlen oder mit Prozentangaben offen.

Trotz den speziellen Umständen dieser GV-Saison haben 10.5 % der Unternehmen die GV-Protokolle nicht auf ihrer Website publiziert und 5.8 % der Unternehmen

haben sich über 30 Tage Zeit gelassen für die Publikation der Protokolle.

**Abbildung 18: Publikation des GV-Protokolls und Informationsgehalt**



### Aus- und Rückblick

In der von Covid-19 geprägten GV-Saison haben einige Unternehmen einen Änderungsantrag formuliert, um die Dividendenausschüttung zu reduzieren. Dabei handelte es sich um Unternehmen mit Grossaktionären, die zu schnellem Handeln gezwungen waren und im Stande dazu waren. Die kontroversen Diskussionen um die Dividendenausschüttungen haben nur wenige und erfolglose Änderungsanträge von Minderheitsaktionären hervorgebracht.

Aufgrund von Covid-19 wurden die allermeisten GVs in der Schweiz unter Ausschluss der Aktionäre durchgeführt und dies hat einige Mängel klar aufgezeigt. So gibt es bei den Einladungsschreiben Potential für Verbesserungen, damit eine klare Handhabung von Zusatz- oder Änderungsanträgen sichergestellt werden kann. Die

verabschiedete Aktienrechtsrevision geht diesen Punkt an. Unternehmen müssen gemäss den neuen Regelungen sicherstellen, dass Aktionäre zu Zusatz- und Änderungsanträgen Weisungen erteilen können. Auch bei der Offenlegung des GV-Protokolls besteht bei einigen Unternehmen Handlungsbedarf. Hier dürfen Verbesserungen ebenfalls zu erwarten sein. Die Aktienrechtsrevision schreibt vor, dass Unternehmen die Protokolle spätestens und unter Angabe der genauen Stimmverhältnisse innerhalb von 15 Tagen nach der GV publizieren müssen.

Wie sich die Unternehmen in der kommenden GV-Saison mit den Umständen arrangieren und welche Lehren sie aus der diesjährigen Erfahrung ziehen, bleibt abzuwarten. Die Wirtschaft leidet und die pandemische Entwicklung bringt auch in nächster Zeit viele Unsicherheiten mit sich.

### 3.3 Wahrung des Stimmgeheimnisses beim unabhängigen Stimmrechtsvertreter

**Durch das Publikumsverbot wegen Covid-19 hat der unabhängige Stimmrechtsvertreter an den Generalversammlungen (GV) noch mehr an Macht gewonnen. Schon vorher hat die Mehrheit der Aktionäre ihm die Stimminstruktionen erteilt. Der Verdacht, dass er den Verwaltungsrat (VR) über die Stimmung im Aktionariat vorab informiert, kann dabei leider nicht enthärtet werden. Mit der Aktienrechtsrevision werden ihm nun Leitplanken zur Wahrung des Stimmgeheimnisses vorgegeben.**

Ein Aktionär, der abstimmen möchte, ohne an der GV teilzunehmen, kann dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter Instruktionen zur Stimmrechtsausübung mit

einem Abstimmungsformular (physisch oder elektronisch) übermitteln. Dabei müssen die Willensäusserungen für jeden Antrag einzeln oder generell mit «Ja», «Nein» und «Enthaltung» angegeben werden.

Die Bedeutung des unabhängigen Stimmrechtsvertreters hatte mit der Annahme der «Abzocker»-Initiative zugenommen. Vor der «VegüV» konnte sich der Aktionär durch Mitglieder der Organe oder andere Personen der Gesellschaft (Organvertretung) und durch Banken oder Vermögensverwalter (Depotvertretung), bei denen die Aktien hinterlegt sind, an der GV vertreten lassen. Die Mehrheit der Stimmen wurde nach der VegüV

sodann dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter übertragen.

Infolge von Covid-19 und dem Publikumsverbot vertrat dieser nun sogar 100 % der Stimmrechte. Die Macht des Stimmrechtsvertreters ist dadurch zusätzlich gestiegen und die Frage nach dessen Unabhängigkeit stellt sich mehr denn je.

Der Aktionär muss dem bevollmächtigten Vertreter damit ein grosses Vertrauen entgegenbringen. Seine Unabhängigkeit ist infolgedessen von grosser Bedeutung. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter muss in der Schweiz gesetzlich die gleichen Anforderungen wie die Revisionsstelle erfüllen. Er darf weder tatsächlich noch dem Anschein nach bezüglich Unabhängigkeit beeinträchtigt sein, Entscheidungsfunktion in der Gesellschaft ausüben oder in einem arbeitsrechtlichen Verhältnis mit der Gesellschaft stehen, Beteiligungen an der Gesellschaft halten oder in einer engen Beziehung mit einem Mitglied des VR, mit einer Person mit Entscheidungsfunktion oder einem bedeutenden Aktionär stehen. Die Funktion darf zudem nicht zu einer wirtschaftlichen Abhängigkeit führen und er darf keine beratende oder forensische Tätigkeit für die Gesellschaft ausführen.

#### Vorabinformation kommt vor

Dieses Jahr wurde erstmals die Wahl des Stimmrechtsvertreters durch Inrate abgelehnt, wenn keine ausreichenden Informationen zu seiner Unabhängigkeit vorlagen. Dabei haben wir einerseits von den Unternehmen bereitgestellte Informationen in Betracht gezogen und

andererseits dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter einen Fragebogen zugestellt (Tabelle 9). Dadurch haben wir 21 % aller Stimmrechtsvertreter abgelehnt. Es ist wichtig Informationen über die Unabhängigkeit des Stimmrechtsvertreters zu erhalten (siehe Tabelle 10).

**Tabelle 9: Fragebogen**

	Anzahl
Fragebogen	195
Antworten	147
Anzahl Stimmrechtsvertreter	128
Stimmrechtsvertreter mit 1 Mandat	79.7 %
Stimmrechtsvertreter mit 2 Mandaten	8.6 %
Stimmrechtsvertreter mit 3 bis 4 Mandaten	9.4 %
Stimmrechtsvertreter mit mehr als 4 Mandaten	2.3 %

16.3 % der Stimmrechtsvertreter haben dem Verwaltungsrat während der Rücklaufphase der Stimmrechtsvollmachten eine Indikation zum Stimmrechtsverhalten bekannt geben (siehe Tabelle 10). Es gibt immer wieder Fälle, bei denen vermutet werden kann, dass der Stimmrechtsvertreter den VR über die Stimmung im Aktionariat vorab informiert hat. Zur Rose beispielsweise hat zwei Tage vor der Versammlung das Traktandum zur Schaffung von bedingtem Aktienkapital zurückgezogen. Der Antrag war missverständlich formuliert und es ist anzunehmen, dass der VR über den negativen Rücklauf der Aktionärsstimmen ins Bild gesetzt worden war. Ein weiteres Beispiel ist die GV von Sunrise zur UPC-Übernahme vom letzten Herbst, welche im letzten Moment abgesagt worden war. Weiter reduzierte Credit Suisse einen Bonus kurz vor der GV 2017. Darüber hinaus geben 7.2 % der Stimmrechtsvertreter an, dass sie Vorabinformationen in Betracht ziehen, falls z. B. der Verwaltungsrat explizit Abstimmungstrends nachfragt.

**Tabelle 10: Antworten von Stimmrechtsvertretern**

	Ja	Vielleicht/ Wenig	Nein
1. Verfügen Sie bereits über aktuelle Auftrags- oder Arbeitsverhältnisse mit «Gesellschaft»?	1.3 %	1.3 %	97.4 %
2. Haben Sie in der Vergangenheit direkte oder indirekte Geschäftsbeziehungen mit «Gesellschaft» oder einer ihrer Tochtergesellschaften unterhalten? Wenn ja, welchen Umfang in CHF hatte die Geschäftsbeziehung?	8.5 %	2.6 %	88.9 %
3. Haben Sie eine enge Beziehung zu einem Mitglied des Verwaltungsrats, zu einer anderen Person mit Entscheidungsfunktion oder zu einem bedeutenden Aktionär der Gesellschaft?	2.6 %	2.0 %	95.4 %
4. Gibt es andere potenzielle Interessenkonflikte?	0.0 %	0.7 %	99.3 %
5. Verlesen Sie im Auftrag von Aktionären Voten oder stellen stellvertretend Anträge?	6.5 %	13.7 %	79.7 %
6. Informieren Sie den Verwaltungsrat während der Rücklaufphase der Stimmrechtsvollmachten mit Indikationen zum Stimmverhalten der bisher retournierten Aktienstimmen?	16.3 %	7.2 %	76.5 %

#### Leitplanken durch die Aktienrechtsrevision

Die am 19. Juni vom Parlament verabschiedete Aktienrechtsrevision wird zukünftig verbindliche Leitplanken in Bezug auf Vorabinformationen durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter vorgeben. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter muss zukünftig die Weisungen der einzelnen Aktionäre bis zur GV vertraulich behandeln. Er darf gemäss OR Art. 689c Abs. 5 der Gesellschaft zwar eine allgemeine Auskunft über die

eingegangenen Weisungen erteilen. Er darf die Auskunft jedoch frühestens drei Werktage vor der GV erteilen und muss anlässlich der GV erklären, welche Informationen er der Gesellschaft erteilt hat. Das heisst, dass er vor der GV dem VR bekannt geben darf, dass zum Beispiel ein Traktandum voraussichtlich abgelehnt wird. Informationen über den Aktionär wie Namen oder Firmenbezeichnungen darf er jedoch nicht bekannt geben. Es ist drei Werktage vor der Generalversammlung

eher unwahrscheinlich, dass eine Kampagne zur Gewinnung von Aktionärsstimmen noch erfolgreich sein kann. Die Stimminstruktionen sind zu diesem Zeitpunkt bereits grösstenteils erteilt worden (siehe Tabelle 11). Darüber hinaus ist es in 59.1 % der GVs bis zu zwei Tage vor der Generalversammlung möglich, elektronischen Abstimmungsanweisungen zu erfassen und/oder zu ändern. Insofern hätten wir bei dieser neuen Regelung zur Auskunft 1-2 Werktage begrüsst.

**Tabelle 11: Abstimmungsfristen vor der GV**

Abstimmungsfristen (elektronisch)	Anzahl GVs
Alle	176
0-1 Tage	19
2 Tage	85
3 Tage	35
4 und mehr Tage	37

Es ist für den VR zudem nach wie vor möglich, Traktanden, die keine Pflichttraktanden sind (z.B. genehmigte Kapitalerhöhung), kurzfristig von der Traktandenliste zu streichen. Dies schadet jedoch der Reputation der Firma. Wenn Pflichttraktanden (z. B. über Vergütungen) von der Traktandenliste genommen werden, ist das juristisch gesehen problematisch. Immerhin muss ein Pflichttraktandum an einer ausserordentlichen GV nachgeholt werden, was auf Kosten des Aktionärs geht.

Das neue Aktienrecht ist in Bezug auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter ein Fortschritt, da transparent wird, welche Informationen vor der GV an den Verwaltungsrat gingen. Somit haben Aktionäre eine bessere Entscheidungsgrundlage bei einer beantragten Wiederwahl eines unabhängigen Stimmrechtsvertreters, und können mit einer Ablehnung reagieren, falls sie mit seinem Verhalten nicht einverstanden waren.

Bei der Frage, ob im Auftrag von Aktionären Voten verlesen oder Anträge gestellt werden, obwohl dies so nicht vorgesehen ist, herrscht nach wie vor die grösste Unsicherheit. In Zeiten von Covid-19 scheint es jedoch wenig Gründe zu geben, dass dies der unabhängige Stimmrechtsvertreter nicht macht.

Die Unabhängigkeit scheint durch die Honorare nicht beeinträchtigt. Die Honorare orientieren sich an den Anwaltsstarifen im jeweiligen Kanton und nach Stundenaufwand. Bei 12 bis 24 Stunden Aufwand kommen so Vergütungen von ca. CHF 5'000 bis 12'000 zusammen.

### Intransparenter Abstimmungsprozess

Neben der Unabhängigkeit des Stimmrechtsvertreters interessiert auch die Handhabung des eigentlichen Abstimmungsprozesses. Dabei lässt sich festhalten, dass diese unabhängig des Aktienregisters in den wesentlichen Aspekten überall in etwa gleich gehandhabt werden. Es gibt jedoch wesentliche Unterschiede bei den verwendeten Abstimmungs-Plattformen, Softwares und/oder Dateien (z. B. csv) zur Übermittlung der Stimminstruktionen. Vom Kauf der Aktie bis zur Abstimmung

folgt oft ein intransparenter und komplizierter Prozess mit viel Fehlerpotenzial. Es kann ein grosser administrativer Aufwand nötig werden, um an die wesentlichen Abstimmungsunterlagen, wie z. B. Einladung oder Login-Informationen für die elektronische Fernabstimmung zu gelangen. Ebenfalls sind die Fehlerquellen beim Aktienregister, der Depotbank, der IT-Schnittstelle dazwischen, dem Online-Voting-Provider oder bei der Post noch zu gross. Es ist weder möglich zu garantieren, dass die Instruktionen angekommen sind noch ob tatsächlich gemäss dem Willen des Aktionärs abgestimmt worden ist. Es kann auch Vorkommen, dass die Namen der Aktionäre auf den Abstimmungsunterlagen falsch sind.

Weder das Aktienregister noch der Stimmrechtsvertreter können nach unserem Kenntnisstand die Unterschrift auf Echtheit überprüfen, da im Aktienregister keine personalisierten Informationen hinterlegt sind. Manipulationen des Abstimmungsergebnisses (z. B. durch Hacker) hätten schwerwiegende Folgen respektive würden die GV-Ergebnisse anfechtbar machen.

Darüber hinaus werden in den seltensten Fällen die vom Aktionär ausgefüllten Abstimmungsunterlagen direkt an den unabhängigen Stimmrechtsvertreter per Post retourniert, sondern direkt an das Aktionärsregister zugestellt. Dies obwohl dem Aktionär mit dem Retourcouvert etwas anderes suggeriert wird. Das Schweizer Fernsehen hat im 2019 ein Rückantwortcouvert von Novartis mit einem Peilsender versehen, um den Rücklauf zu verfolgen. Prof. Dr. Monika Roth bezeichnet den Prozessablauf in der SRF Rundschau unverblümt als eine Lüge, da nicht zwei Adressen vorhanden sind und keine Trennung der Informationen mehr stattfindet. Somit werden die Stimminstruktionen vom Aktionärsregister selbst aufbereitet respektive im IT-System erfasst. Der unabhängige Stimmrechtsvertreter macht wohl kurz vor der GV Stichproben und nimmt schlussendlich persönlich an der GV teil. Es besteht somit die Möglichkeit, dass vereinzelte Unternehmen versucht sein könnten, sich die Vorabinformationen über das Stimmverhalten direkt vom Aktionärsregister zu organisieren. Aus diesem Grund verlangen die vorbildlichen Stimmrechtsvertreter bereits heute von den Aktionärsregistern eine schriftliche Bestätigung, dass keine Offenlegung der Weisungen an die Gesellschaft ohne vorgängige schriftliche Zustimmung durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter erfolgt.

Ideal wäre es, wenn die Retourcouverts und die elektronischen Daten vom unabhängigen Stimmrechtsvertreter selbst verarbeitet würden und er dem Aktionär nach der GV eine Bestätigung der ausgeübten Stimmrechte elektronisch oder schriftlich senden würde. Das wäre technisch leicht umsetzbar, braucht jedoch den Willen und die personellen sowie finanziellen Ressourcen der Unternehmen.

Die am 19. Juni vom Parlament verabschiedete Aktienrechtsrevision ist in Bezug auf die Wahrung des Stimmgeheimnisses eine Kompromisslösung. In diesem Zusammenhang könnte es sich jedoch für den Aktionär

lohlen, ein zusätzliches Auge auf die Aktionärsregister zu werfen, damit nicht auf Umwegen Informationen über das Abstimmungsverhalten zu früh vor der GV an den VR gelangen.

### 3.4 Entwicklungen der Vergütungen seit 2011

**Die «Abzocker»-Initiative wurde angenommen, damit Aktionäre über die CEO-Vergütungen entscheiden können. Währenddem noch immer hohe Boni ausgeschüttet werden, kann man den neuen Aktionärsrechten eine dämpfende Wirkung attestieren. Einige Vergütungssysteme haben sich verbessert, während andere noch immer zu komplex erscheinen.**

Als Anfang 2013 bekannt wurde, dass Daniel Vasella nach seinem Abgang bei Novartis für sechs Jahre je 12 Millionen Franken wegen einem Konkurrenzverbot erhalten soll, war das Wasser auf die Mühlen der Befürworter der Volksinitiative «gegen die Abzockerei». Sie kam zwei Wochen danach zur Abstimmung. Dass er nach grosser Kritik darauf verzichtete, half auch nichts mehr. Die Initiative wurde am 3. März 2013 mit einem hohen Ja-Anteil von 67.9 % angenommen. Zuvor schon hatten hohe Vergütungen an Brady Dougan bei der Credit Suisse (CHF 90 Mio., 2010) und ebenfalls Daniel Vasella (CHF 40 Mio., 2009) für Unmut gesorgt.

Bereits 2005 hat der heutige Ständerat Thomas Minder die Initiative eingereicht (Titel: «Zum Schutz der Volkswirtschaft, des Privateigentums und der Aktionärinnen und Aktionäre sowie im Sinne einer nachhaltigen Unternehmensführung»), weil ABB-Manager Percy Barnevik 2001 aufgrund von Pensionszahlungen und Boni den Volkszorn auf sich gezogen hatte. Die Diskussionen über die gute Unternehmensführung (Corporate Governance) haben mit diesen Ereignissen und dem Swissair-Konkurs ihren Lauf genommen.

Der Bonus, der eigentlich dafür gedacht war, die Interessen zwischen Aktionären und Managern anzugleichen, wurde als eigentliches Versagen der Corporate Governance gesehen, wo allmächtige CEOs dem Verwaltungsrat (VR) ihre Vergütung diktieren. Mit Annahme der Initiative sollten die Aktionäre darüber befinden dürfen. Mit den bindenden Abstimmungen über die Vergütungen verfügen Aktionäre von Schweizer Unternehmen international gesehen damit seither über starke Aktionärsrechte zum «Say-on-Pay».

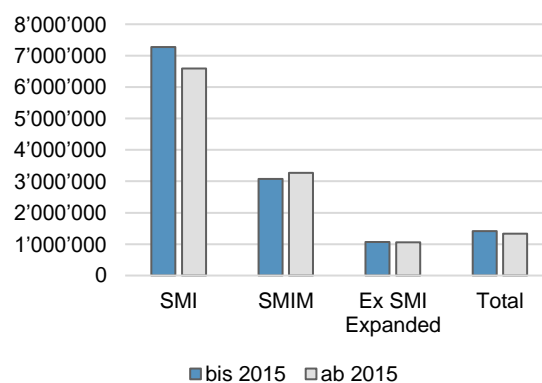
Fünf Jahre nach der Einführung stellt sich die Frage, wie sich die Vergütungen seit damals entwickelt haben und welchen Einfluss die neuen Aktionärsrechte hatten.

#### Ganz hohe Vergütungen sind ausgeblieben

Nach Annahme der Initiative war es aufgrund der Aktionärsrechte nicht mehr möglich, exorbitante Vergütungen am Aktionariat vorbei zu entscheiden. Das hatte bei den höchsten Löhnen eine Wirkung. Es gab keine

Vergütungen über 20 Mio mehr. In Erinnerung bleibt auch die «freiwillige» Lohnreduktion der CS-Führung am Karfreitag kurz vor der Generalversammlung im 2017. Ein deutliches Zeichen, dass das Vergütungssystem nicht funktionierte. Auch über den ganzen SPI sind die Vergütungen ab 2015 tiefer als vorher. Dies trotz guten Aktienjahren. Im Ausland sind die Vergütungen zudem gestiegen (Willis Towers Watson, 2019) (siehe Abbildung 19).

**Abbildung 19: Durchschnittliche CEO-Vergütung vor und nach «Minder» (in Mio. CHF)**



Im Vergleich zu 2014 sind die CEO-Vergütungen bei GAM (-93 %: CHF 15'259'030 / CHF 1'069'491), Clariant (-55 %: CHF 5'376'457 / CHF 2'424'164), Adecco (-50 %: CHF 7'945'500 / CHF 3'943'627) und Lindt & Sprüngli (-50 %: CHF 6'979'000 / CHF 3'493'000) bedeutend tiefer. Das Beispiel Lindt & Sprüngli mit Ernst Tanner zeigt aber auch, dass die Vergütungen oft mit Personen in Verbindung stehen, die eine starke Position im Unternehmen haben. Die Senkung des CEO-Lohns steht im Zusammenhang mit dem Rückzug auf das Amt des exekutiven Präsidenten. Zudem wurde bei Lindt & Sprüngli eine spezielle Vergütungsvereinbarung abgemacht, wonach er mit Aktien bezahlt wird, die in der Zwischenzeit stark gestiegen sind. Ähnliches war mit Vifor-VRP Etienne Jornod abgemacht.

#### Auswirkungen auf CEO-Vergütungen bei bestimmten Unternehmen

Bemerkenswert ist es auch, dass die Vergütungen bei UBS und Roche seit 2014 auf sehr hohem Niveau kaum fluktuieren, obwohl doch ein Grossteil der Vergütung erfolgsabhängig ist. Bei zwei anderen Grossunternehmen, Nestlé und Novartis, fällt auf, dass der Führungswechsel auch dazu geführt hat, das Vergütungsniveau zu senken.

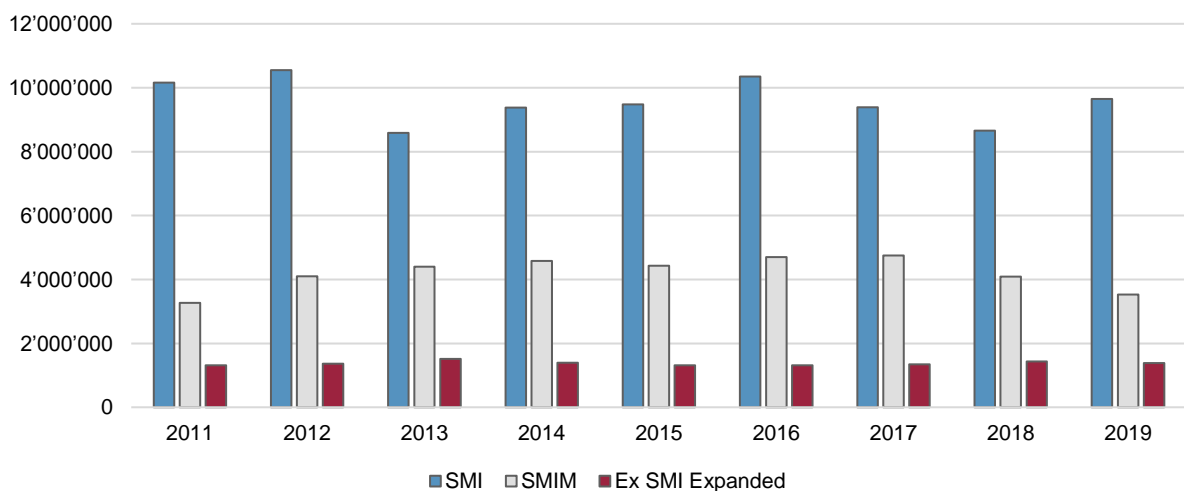


Unter dem Radar der Öffentlichkeit bezahlen Finanzdienstleister (z. B. Julius Bär, Vontobel, EFG International, Tradition) und Technologiefirmen (z. B. Kudelski, Tecan, Temenos) hohe Saläre. Auch die Löhne bei Firmen im Umfeld von Viktor Vekselberg sind vergleichsweise hoch (OC Oerlikon, Schmolz+Bickenbach, Sulzer). Stark gestiegen sind die Vergütungen zudem bei Valora (+110 %: CHF 1'171'100 / CHF 2'457'800), Lonza (+90 %: CHF 2'497'000 / CHF 4'745'000) und BKW (+76 %: CHF 1'045'000 / CHF 1'842'316).

### Vergütungen an der Unternehmensspitze

Insbesondere bei den Präsidenten gibt es einige mit einer exekutiven Funktion. Dies widerspiegelt sich in den Vergütungen. Darum zeigt Abbildung 20 die kombinierte Vergütung der Führungsspitze. Die Kombination eines CEO und einem exekutiven Präsidenten kann nicht nur zu Problemen bei der Arbeitsaufteilung und Verantwortlichkeiten führen, sondern führt auch in der Konsequenz zu hohen Löhnen des Führungsduos wie beispielsweise Dufry, Lindt & Sprüngli oder Temenos zeigen. Der Anstieg der durchschnittlichen Vergütungen von 2013 bis 2016 wurde jedoch ebenfalls gebrochen wie Abbildung 20 verdeutlicht.

Abbildung 20: Kombinierte Vergütungen von VRP und CEO (in Mio. CHF)



### Einfluss auf die Bewertung der Vergütungsmodelle

Mit Annahme der «Abzocker»-Initiative wurden VR bezüglich den Anreizsystemen sensibilisiert. Sie sind vermehrt auf die Bedenken der Aktionäre eingegangen, was sich auch in unserer Bewertung der Vergütungssysteme niedergeschlagen hat. Die Vergütungssysteme von ABB, GAM, LafargeHolcim und OC Oerlikon haben sich allesamt in den letzten Jahren verbessert (siehe Abbildung 21–Abbildung 25). Damit ist nicht nur der Score gestiegen, sondern auch die Zustimmungsraten für den Vergütungsbericht. Bei Calida ist der umgekehrte Verlauf erkennbar. In den letzten drei Jahren hat sich das Vergütungssystem verschlechtert bei jedoch beinahe gleichbleibenden Ja-Anteilen von 75-78 %. Bei vielen anderen Vergütungsberichten ist Verbesserungspotenzial bei Transparenz und Verständlichkeit noch immer vorhanden.

Abbildung 21: ABB – Vergütungssystem

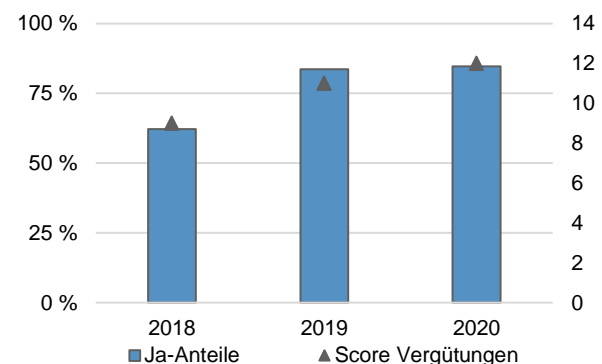
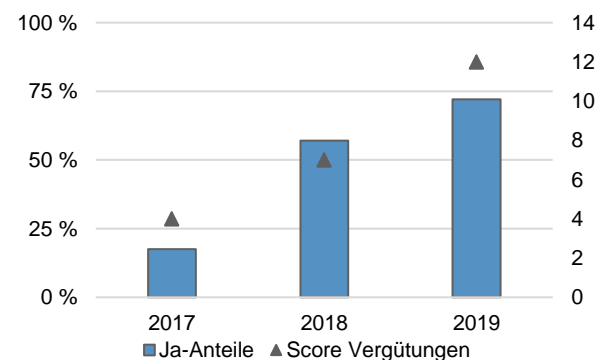
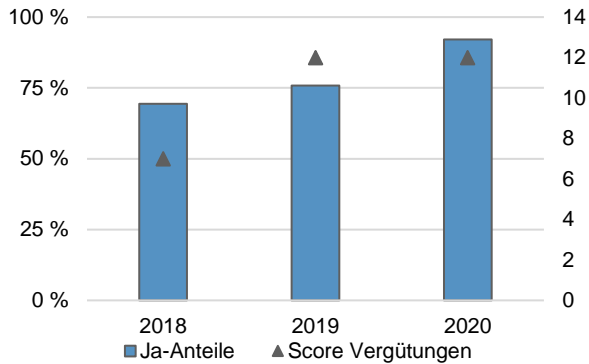


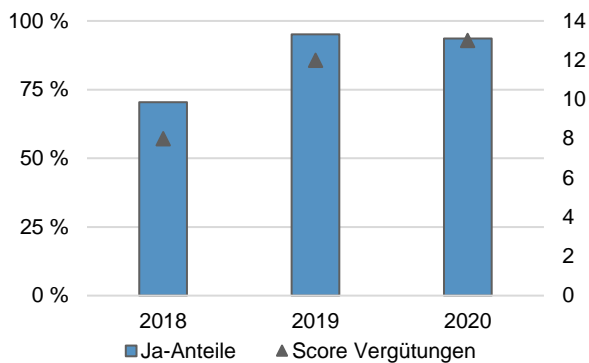
Abbildung 22: GAM – Vergütungssystem



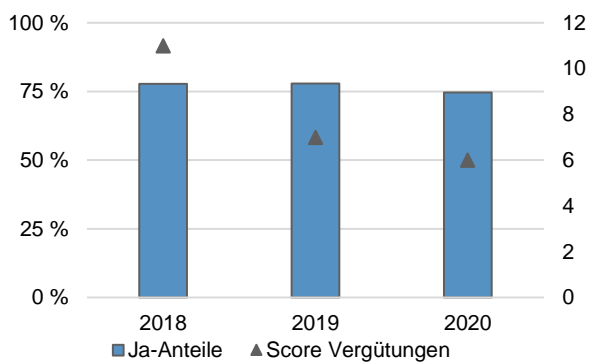
**Abbildung 23: LafargeHolcim – Vergütungssystem**



**Abbildung 24: OC Oerlikon – Vergütungssystem**



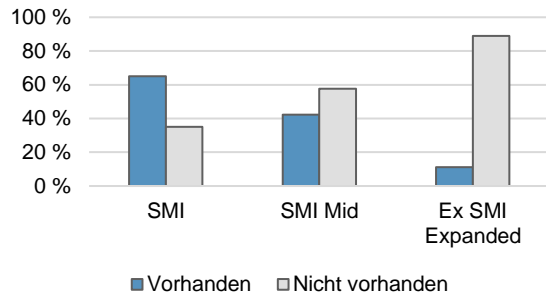
**Abbildung 25: Calida – Vergütungssystem**



**Nachhaltigkeit im Vergütungssystem**

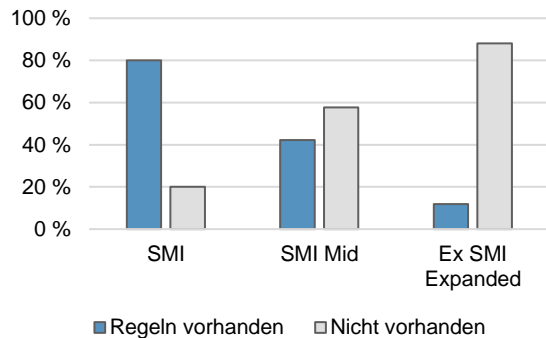
Von Unternehmensführern wird heute erwartet, dass sie die Wirkungen ihrer Firmen auf Umwelt und Gesellschaft in der Strategie mitberücksichtigen. In den Vergütungssystemen müssen die entsprechenden Anreize gesetzt werden und sie müssen langfristig ausgerichtet sein. ESG-Kriterien im Vergütungssystem müssen im Einklang mit der Strategie deshalb materielle Themen abdecken und mit messbaren Zielen hinterlegt werden (z. B. Gesundheit und Sicherheit bei LafargeHolcim). Abbildung 26 zeigt, dass ESG-Kriterien insbesondere bei SMI-Unternehmen vorkommen. Hohe Boni dürfen nicht mit vermeintlichen ESG-Zielen gerechtfertigt werden. Integrität, Führungsverhalten und Hinterfragen dürfen für den CEO nicht bonusrelevant sein, sondern sind Grundvoraussetzung für seine Position.

**Abbildung 26: ESG-Kriterium im Vergütungssystem**

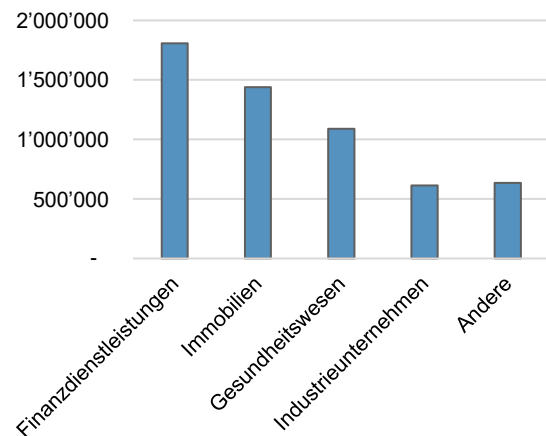


Ein einfaches Instrument, um die Interessen des Managements und den Aktionären auch in der längeren Frist in Einklang zu bringen, sind die Regeln zum Mindestaktienbesitz. Auch hier zeigt sich, dass SMI-Firmen häufiger Gebrauch davon machen (siehe Abbildung 27). Der effektive Betrag, den GL-Mitglieder im Unternehmen investiert haben, ist bei den Finanzdienstleistern durchschnittlich am höchsten (siehe Abbildung 28).

**Abbildung 27: Mindestaktienbesitz**



**Abbildung 28: Aktienbeteiligung pro GL in CHF**



**Ausblick auf das Covid-19-Jahr**

Nachhaltigkeit spielt in den Anreizsystemen zunehmend eine grössere Rolle. Es müssen aber materielle und messbare Ziele definiert werden, damit Nachhaltigkeit nicht als Ausrede für hohe Boni missbraucht wird. Wenn durch die Coronakrise die Belegschaft mit

Kurzarbeit oder Entlassungen belastet und die Wirtschaft mit Rettungspaketen am Leben gehalten wird, ist es nicht opportun, wenn einzig auf dem hohem Gehaltsniveau der Führungsebene keine Abstriche gemacht werden. Es wird umso wichtiger sein, dass die Vergütungen für das Geschäftsjahr 2020 vernünftig und gut

begründet ausfallen. Dies auch um das Vertrauen gegenüber der «Wirtschaft» in der Bevölkerung zurückzugewinnen.

## 4 Methodik und Ergebnisse

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

### 4.1 Bewertung der Corporate Governance

Inrate bewertet die Corporate Governance der Schweizer Publikumsgesellschaften mit einem Scoring-Modell anhand von 63 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.

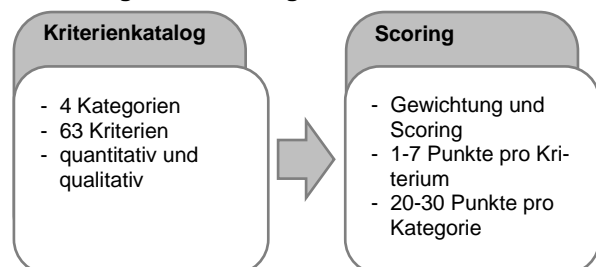
Die Vorgehensweise bei der Bewertung erfolgt in einem zweistufigen Prozess (siehe Abbildung 29). In einem ersten Schritt werden Kriterien definiert, die sich

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.

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).

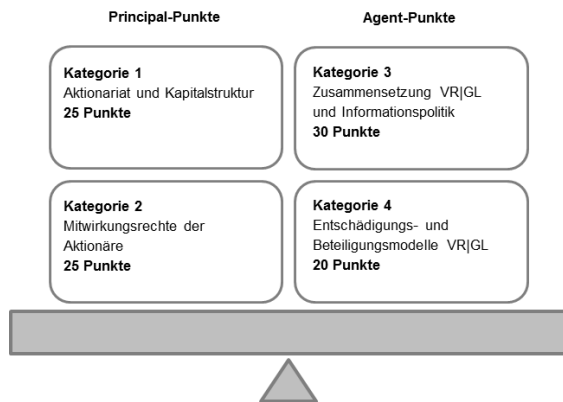
In einem zweiten Schritt wird der Punktwert mittels eines Scorings der unterschiedlich gewichteten Kriterien ermittelt. Die Qualität der Corporate Governance kann mit einer Skala zwischen 0 und 100 Punkten gemessen werden.

Abbildung 29: Zweistufiger Prozess



Des Weiteren kann der Erfüllungsgrad auf einzelne Kategorien und Sub-Kategorien heruntergebrochen werden, um ein differenzierteres Bild der unternehmensspezifischen Corporate Governance zeigen zu können. Die Kriterien werden in vier Kategorien aufgeteilt. Unter Principal-Punkten werden Kategorie 1 «Aktionariat und Kapitalstruktur» und Kategorie 2 «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» zusammengefasst. Unter Agent-Punkten werden Kategorie 3 «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» und Kategorie 4 «Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL» zusammengefasst. In den beiden Kategorien «Principal» und «Agent» können maximal je 50 Punkte erzielt werden.

### Abbildung 30: 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.

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.

### 4.2 Änderungen 2020-2019

Einige Anpassungen haben wir dieses Jahr im zRating vorgenommen:

- Austrittsregeln bei langfristigem Anreizplan (neues Kriterium)
- Kontrollwechselklauseln sowie Abgangsentschädigungen (Wegfall)
- Audit Fees im Verhältnis zu Non-Audit Fees (neues Scoring)

- Informationen zum unabhängigen Stimmrechtsvertreter & Abstimmungsprozess (Überarbeitung)
- Kompetenzen im Verwaltungsrat (Überarbeitung)
- Personalunion des VRP und des CEO (neues Scoring)
- Unabhängigkeit des Verwaltungsrates (Überarbeitung)
- Drittmandate der Verwaltungsratspräsidenten (neues Scoring)
- Drittmandate des CEO (neues Scoring)
- Whistleblower-Meldestellen (neues Kriterium)
- GV-Beschlussprotokoll zeitnah auf der Website (Überarbeitung)
- Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen (Überarbeitung)

### 4.3 Stichprobe

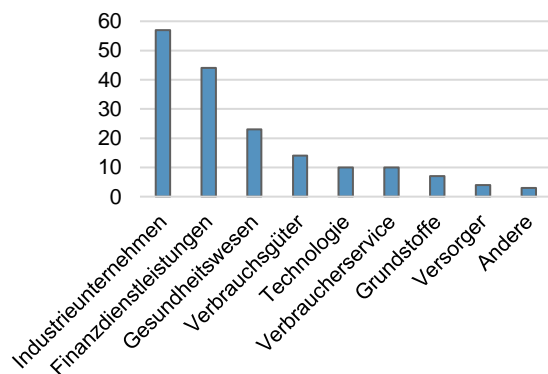
Dieses Jahr umfasst die Stichprobe 172 Unternehmen (Vorjahr: 174). Infolge von Neukotierungen resp. Dekotierungen sowie aufgrund von Kundennachfragen gab es dieses Jahr folgende Zu- und Abgänge in unserer Stichprobe (siehe Tabelle 12).

Tabelle 12: Zu- und Abgänge

Zugänge	Abgänge
Alcon	Alpiq
Stadler Rail	Cham Group
Medacta Group	Fundamenta Real Estate
SoftwareONE	Panalpina
	Private Equity Holding
	Spice Private Equity

Die Verteilung über die Industrien widerspiegelt die Zusammensetzung des SPI, wobei Industrieunternehmen und Finanzdienstleister den Grossteil der Unternehmen ausmachen (siehe Abbildung 31).

Abbildung 31: Industrieverteilung der Stichprobe



## 4.4 Gewinner der Studie

Das beste zRating 2020 hat zum dritten Mal in Folge Sunrise Communications mit 89 Punkten erreicht. Auf Platz 2 und 3 liegen punktgleich Lonza und Swisscom mit 81 Punkten. Lonza erreicht Platz 2 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 VR/GL und Informationspolitik» die bessere Punktzahl aufweist. Wie gehabt sind in der Top 10 LafargeHolcim, Adecco, Geberit und Givaudan. Neu in der Top 10 sind Vifor Pharma, Orell Füssli und PSP Swiss Property Group. Aus der Top 10 verdrängt wurden GAM, Orior und Straumann. Tabelle 13 zeigt die Gesamttrangliste für das zRating 2020.

### Die Gewinner

**Sunrise Communications**, die Gewinnerin der Studie, erreicht sowohl eine hohe Principal- als auch eine hohe Agent-Punktzahl. Sunrise räumt den Aktionären umfassende Rechte ein. Die Grundlage «one share – one vote» ist umgesetzt. Das zweitplatzierte Unternehmen, **Lonza**, konnte gegenüber dem Vorjahr drei Punkte zulegen, da die Verständlichkeit des Vergütungsmodells verbessert wurde, die CEO-Vergütung leicht gesunken ist und Lonza beim neuen Kriterium «Austrittsregeln bei langfristigen Anreizplan» die volle Punktzahl erreicht hat. Das drittplatzierte Unternehmen, **Swisscom**, erreicht eine sehr hohe Agent-Punktzahl, büsst jedoch bei den Prinzipal-Punkten ein.

Tabelle 13: zRating-Rangliste 2020

Rang	Gesellschaft	Index	Branche	Score	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4	2019	Δ
1	Sunrise Communications	SMI Mid	Andere	89	23	23	27	16	86	3
2	Lonza Group	SMI	Gesundheitswesen	81	19	19	26	17	78	3
3	Swisscom	SMI	Andere	81	20	15	28	18	81	0
4	LafargeHolcim	SMI	Industrie-U.	77	20	18	27	12	76	1
5	Vifor Pharma	SMI Mid	Gesundheitswesen	76	21	19	23	13	70	6
6	Adecco	SMI	Industrie-U.	76	18	18	25	15	74	2
7	Orell Füssli	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	75	23	20	22	10	69	6
8	PSP Swiss Property	SMI Mid	Immobilien	74	21	19	17	17	73	1
9	Geberit	SMI	Industrie-U.	73	19	17	26	11	74	-1
10	Givaudan	SMI	Grundstoffe	73	20	15	25	13	75	-2
11	Burkhalter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	72	24	24	17	7	72	0
12	SGS	SMI	Industrie-U.	72	18	19	21	14	67	5
13	Landis+Gyr	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	72	22	18	21	11	70	2
14	Orior	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	72	21	17	24	10	74	-2
15	Georg Fischer	SMI Mid	Industrie-U.	72	17	12	26	17	70	2
16	Starrag Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	71	23	23	17	8	68	3
17	GAM	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	71	20	19	24	8	76	-5
18	Straumann	SMI Mid	Gesundheitswesen	71	23	16	22	10	74	-3
19	Swiss Prime Site	SMI Mid	Immobilien	71	21	16	19	15	71	0
20	Clariant	SMI Mid	Grundstoffe	70	21	19	16	14	67	3
21	Ascom	Ex SMI Expanded	Technologie	70	19	19	23	9	70	0
22	Implenia	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	70	17	18	25	10	67	3
23	Valora	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	70	18	17	24	11	67	3
24	Sika	SMI	Industrie-U.	70	18	17	19	16	71	-1
25	Zurich Insurance Group	SMI	Finanz-DL	70	16	15	28	11	71	-1
26	Forbo	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	69	20	20	16	13	66	3
27	Siegfried	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	69	18	17	24	10	63	6
28	Julius Bär	SMI Mid	Finanz-DL	69	16	16	26	11	68	1
29	Alcon	SMI	Gesundheitswesen	69	20	15	25	9	neu	

Abbildung 32: Risk-Spider: Erster Rang (Sunrise) vs. letzter Rang (WiseKey)

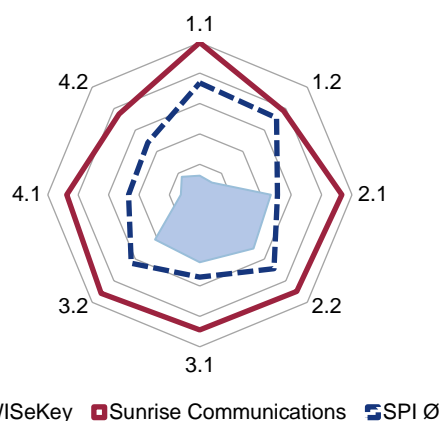
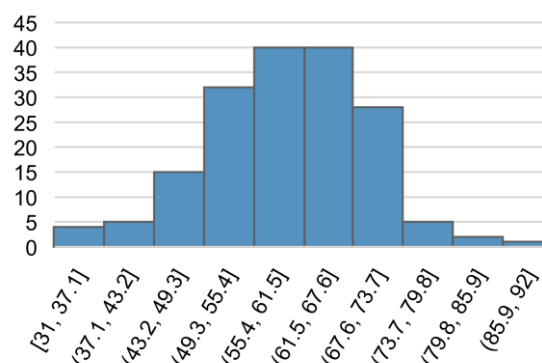


Abbildung 33: Punkteverteilung 2020



30	ABB	SMI	Industrie-U.	69	20	15	22	12	67	2
31	Bossard	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	68	13	23	21	11	56	12
32	APG	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	68	21	17	19	11	66	2
33	Schaffner	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	68	23	16	17	12	72	-4
34	Luzerner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	68	21	15	20	12	67	1
35	Valiant	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	68	18	15	24	11	68	0
36	Cembra Money Bank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	68	17	15	26	10	65	3
37	VZ Holding	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	67	22	20	14	11	67	0
38	mobilezone	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	67	18	19	19	11	71	-4
39	Comet	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	21	16	19	11	67	0
40	SoftwareONE	Ex SMI Expanded	Technologie	67	20	16	20	11	neu	
41	UBS	SMI	Finanz-DL	67	14	16	27	10	70	-3
42	Inficon	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	24	14	16	13	71	-4
43	Komax	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	67	17	14	24	12	69	-2
44	Sonova	SMI Mid	Gesundheitswesen	67	19	12	25	11	68	-1
45	HIAG Immobilien	Ex SMI Expanded	Immobilien	66	19	21	19	7	65	1
46	Credit Suisse	SMI	Finanz-DL	66	15	18	25	8	63	3
47	Mikron	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	66	21	17	16	12	66	0
48	Calida	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	66	23	15	22	6	65	1
49	Investis	Ex SMI Expanded	Immobilien	66	22	15	17	12	63	3
50	Arbonia	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	65	23	19	14	9	62	3
51	Swiss Re	SMI	Finanz-DL	65	15	19	21	10	67	-2
52	Bergb. Engelberg-Titlis	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	65	23	18	13	11	66	-1
53	Barry Callebaut	SMI Mid	Verbrauchsgüter	65	21	17	19	8	63	2
54	Logitech	SMI Mid	Technologie	65	18	17	22	8	66	-1
55	Kardex	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	65	22	16	18	9	66	-1
56	Temenos	SMI Mid	Technologie	65	19	16	23	7	65	0
57	Bucher	SMI Mid	Industrie-U.	65	21	15	14	15	63	2
58	OC Oerlikon	SMI Mid	Industrie-U.	65	20	13	19	13	64	1
59	u-blox	Ex SMI Expanded	Technologie	64	16	15	23	10	61	3
60	VAT Group	SMI Mid	Industrie-U.	64	18	14	17	15	66	-2
61	Bachem	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	64	23	11	17	13	65	-1
62	Roche	SMI	Gesundheitswesen	63	13	20	22	8	61	2
63	Poenina	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	21	19	14	9	55	8
64	Kühne + Nagel	SMI Mid	Industrie-U.	63	19	18	18	8	65	-2
65	Coltene	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	63	23	16	12	12	65	-2
66	St.Galler Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	63	21	16	19	7	63	0
67	DKSH	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	23	14	19	7	67	-4
68	BCV	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	63	22	14	19	8	63	0
69	Flughafen Zürich	SMI Mid	Industrie-U.	63	19	11	17	16	62	1
70	Nestlé	SMI	Verbrauchsgüter	63	18	11	24	10	61	2
71	Novartis	SMI	Gesundheitswesen	63	19	10	24	10	67	-4
72	Burckhardt Compression	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	63	19	9	22	13	65	-2
73	Dufry	SMI Mid	Verbraucherservice	62	16	17	21	8	60	2
74	Tecan	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	62	19	16	20	7	60	2
75	Meyer Burger	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	62	16	16	19	11	60	2
76	BB Biotech	SMI Mid	Gesundheitswesen	62	19	12	23	8	57	5
77	Emmi	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	61	21	19	14	7	63	-2
78	Romande Energie	Ex SMI Expanded	Versorger	61	21	17	16	7	61	0
79	Allreal	Ex SMI Expanded	Immobilien	61	19	17	15	10	58	3
80	Swissquote	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	61	21	16	17	7	63	-2
81	Autoneum	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	61	20	15	16	10	56	5
82	LEM	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	61	23	14	18	6	59	2
83	Huber+Suhner	Ex SMI Expanded	Technologie	61	20	14	17	10	61	0
84	Hypo Lenzburg	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	61	18	14	17	12	59	2
85	Swiss Life	SMI	Finanz-DL	61	13	14	21	13	61	0
86	Bell	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	61	20	13	18	10	61	0
87	Mobimo	Ex SMI Expanded	Immobilien	61	19	13	16	13	58	3
88	SFS	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	61	22	11	17	11	63	-2
89	JungfrauBahn	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	61	21	10	15	15	61	0
90	Galenica	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	61	16	10	22	13	60	1
91	Sulzer	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	60	19	16	18	7	58	2
92	Schmolz+Bickenbach	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	60	18	16	19	7	60	0
93	Medacta Group	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	60	21	12	16	11	neu	
94	SIG Combibloc	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	60	20	10	22	8	59	1
95	Leonteq	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	59	19	13	16	11	57	2
96	HOCHDORF	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	59	19	13	14	13	55	4
97	Walliser Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	58	23	16	10	9	59	-1
98	Vontobel	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	58	17	14	20	7	56	2
99	EMS-Chemie	SMI Mid	Grundstoffe	58	20	13	16	9	60	-2
100	Stadler Rail	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	58	20	13	14	11	neu	
101	Bâloise	SMI Mid	Finanz-DL	58	15	10	20	13	55	3
102	Berner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	58	20	6	20	12	55	3
103	Peach Property Group	Ex SMI Expanded	Immobilien	57	15	17	17	8	54	3
104	Idorsia	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	57	15	16	21	5	58	-1
105	Interroll	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	22	10	18	7	57	0
106	Belimo	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	57	21	10	19	7	54	3

107	Basilea	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	56	12	19	22	3	50	6
108	Edisun	Ex SMI Expanded	Versorger	56	17	16	14	9	54	2
109	Feintool	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	56	21	14	10	11	58	-2
110	Molecular Partners	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	56	16	14	16	10	54	2
111	Dotikon ES	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	56	23	12	9	12	52	4
112	IVF Hartmann	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	56	20	12	15	9	55	1
113	CPH Chemie + Papier	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	56	22	11	16	7	57	-1
114	Klingelberg	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	56	18	11	18	9	53	3
115	BKW	Ex SMI Expanded	Versorger	56	20	10	16	10	55	1
116	Helvetia	SMI Mid	Finanz-DL	56	16	10	18	12	60	-4
117	Transocean	Ex SMI Expanded	Andere	55	17	16	15	7	57	-2
118	Zur Rose	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	55	15	16	14	10	66	-11
119	Züblin Immobilien	Ex SMI Expanded	Immobilien	55	17	15	13	10	55	0
120	TX Group	Ex SMI Expanded	Verbraucherservice	55	22	14	13	6	58	-3
121	Rieter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	55	19	13	13	10	58	-3
122	Crealogix	Ex SMI Expanded	Technologie	55	18	13	13	11	58	-3
123	Ypsomed	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	55	21	10	14	10	53	2
124	Partners Group	SMI Mid	Finanz-DL	55	19	9	20	7	55	0
125	dormakaba	SMI Mid	Industrie-U.	54	17	15	12	10	54	0
126	Wartec Invest	Ex SMI Expanded	Immobilien	54	21	14	12	7	51	3
127	Cicor	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	17	14	13	10	53	1
128	Adval Tech	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	21	12	9	12	54	0
129	Zehnder	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	54	12	12	17	13	53	1
130	Richemont	SMI	Verbrauchsgüter	53	11	19	17	6	52	1
131	Orascom	Ex SMI Expanded	Immobilien	53	17	17	10	9	55	-2
132	Intershop	Ex SMI Expanded	Immobilien	53	19	14	10	10	56	-3
133	Energiedienst	Ex SMI Expanded	Versorger	53	22	12	11	8	51	2
134	Bellevue	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	53	22	11	14	6	57	-4
135	Sensirion	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	53	18	8	16	11	53	0
136	Tornos	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	52	24	14	7	7	52	0
137	MCH Group	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	52	18	14	12	8	52	0
138	Zuger Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	52	13	13	17	9	53	-1
139	Glarner Kantonalbank	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	52	17	11	15	9	56	-4
140	Evolva	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	51	16	15	10	10	58	-7
141	Conzzeta	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	51	13	10	19	9	48	3
142	Bobst	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	51	20	9	14	8	54	-3
143	Dätwyler	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	50	12	16	13	9	55	-5
144	ALSO	Ex SMI Expanded	Technologie	50	20	12	13	5	49	1
145	Gurit	Ex SMI Expanded	Grundstoffe	50	12	12	18	8	48	2
146	HBM Healthcare	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	50	19	11	10	10	54	-4
147	Metall Zug	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	50	15	11	19	5	50	0
148	Schlatter	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	50	22	10	10	8	53	-3
149	Aevis Victoria	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	49	15	16	11	7	51	-2
150	Valartis Group	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	49	20	14	8	7	50	-1
151	EFG International	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	48	11	18	15	4	51	-3
152	Vetropack	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	48	15	15	12	6	47	1
153	Zug Estates	Ex SMI Expanded	Immobilien	48	14	11	16	7	46	2
154	Schweiter Technologies	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	48	14	10	15	9	46	2
155	Medartis	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	48	20	8	14	6	52	-4
156	Aryzta	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	47	16	12	15	4	56	-9
157	Plazza	Ex SMI Expanded	Immobilien	47	13	12	14	8	46	1
158	Meier Tobler	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	47	22	11	7	7	49	-2
159	Polyphor	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	46	15	13	11	7	51	-5
160	Phoenix Mecano	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	46	13	12	12	9	47	-1
161	Vaudoise Assurances	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	45	14	15	11	5	52	-7
162	Santhera Pharmaceuticals	Ex SMI Expanded	Gesundheitswesen	45	12	15	13	5	48	-3
163	Leclanché	Ex SMI Expanded	Verbrauchsgüter	45	13	10	16	6	49	-4
164	Von Roll	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	43	8	14	13	8	43	0
165	Lindt & Sprüngli	SMI Mid	Verbrauchsgüter	43	12	10	15	6	41	2
166	Schindler	SMI Mid	Industrie-U.	43	14	7	16	6	41	2
167	Carlo Gavazzi	Ex SMI Expanded	Industrie-U.	41	9	15	10	7	44	-3
168	Swatch Group	SMI	Verbrauchsgüter	41	10	11	15	5	47	-6
169	Kudelski	Ex SMI Expanded	Technologie	36	8	14	9	5	44	-8
170	Pargesa	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	35	8	10	11	6	31	4
171	Tradition	Ex SMI Expanded	Finanz-DL	31	7	14	7	3	33	-2
172	WISeKey	Ex SMI Expanded	Technologie	31	3	12	13	3	34	-3

Die erreichte Höchstpunktzahl im zRating 2020 liegt bei 89 Punkten, die Tiefstpunktzahl bei 31 Punkten (siehe Tabelle 14). Im Durchschnitt haben die Unternehmen 60 Punkte erzielt (Vorjahr: 59 Punkte). Dieser Punkteunterschied ist durch Änderungen am Kriterienkatalog sowie dementsprechender Gewichtung der Kriterien und durch die Aufnahme neuer Unternehmen ins sowie

den Wegfall bestehender Unternehmen aus dem zRating-Universum bedingt. Aufgrund dieser Anpassungen sind die aktuellen mit den vorjährigen zRating Punktzahlen nicht unmittelbar vergleichbar. Dennoch geben sie eine Standortbestimmung hinsichtlich aktueller Corporate Governance Standards.



**Tabelle 14: zRating-Punktzahlen in den vergangenen Jahren**

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

<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 markant. Am oberen Ende der Rangliste rangieren Swisscom und Lonza Group mit 81 Punkten. Swatch und Richemont befinden sich am unteren Ende mit 41 resp. 53 Punkten.

Swatch und Richemont büssen beide in der Unterkategorie «Aktionariat und Aktienkategorien» stark Punkte ein, da sie keine Einheitsaktien haben. So hält Johann Rupert via Compagnie Financière Rupert 50.5 % der Richemont-Stimmen, jedoch nur 10.0 % des Kapitals. Der Hayek-Pool kontrolliert 42.3 % der Swatch-Stimmen, besitzt jedoch nur 23.6 % des Kapitals. Ausserdem tragen beide Unternehmen Nominees nur beschränkt im Aktienregister ein. Die Handhabung dessen ist gemäss Statuten intransparent. Auch die Vergütungskomponenten und -modelle der beiden Unternehmen sind mangelhaft. So sind die Vergütungsmodelle weder transparent noch verständlich. Beide haben kein Aktienprogramm resp. ein Options- oder optionsähnliches Programm und es gibt keine Regeln für einen Mindestaktienbesitz. Darüber hinaus weisen sowohl Swatch als auch Richemont mit 16.7 %, resp. 35 % eine tiefe Unabhängigkeit des VR auf und erhalten dafür 0 von 4 möglichen Punkten.

SGS ist der grösste Punktesammler im SMI (+5). SGS hat unter anderem die Unabhängigkeit des Gremiums von 40 % auf 50 % und den Sitzungsrhythmus von 5 auf 6 Sitzungen erhöht.

Der Neuzugang Alcon platziert sich auf Platz 29 und dadurch ungefähr im Mittelfeld der SMI-Unternehmen (Alcon: 69 Punkte; SMI Mittelwert: 68 Punkte, Median: 69 Punkte). Alcon liegt in den Kategorien Aktionariat und Kapitalstruktur und Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik über dem Durchschnitt und in der Kategorie Mitwirkungsrechte der Aktionäre im Durchschnitt. In der Kategorie Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL ist die Bewertung von Alcon unterdurchschnittlich.

## Top Punktesammler

Bossard (+12), Poenina (+8), Basilea (+6), Siegfried (+6), Vifor Pharma (+6) und Orell Füssli (+6) gehören zu den Unternehmen, die gegenüber dem Vorjahr am meisten Punkte zulegen konnten. Bei Bossard, Poenina, Basilea und Orell Füssli war die Verbesserung vor allem eine Folge von statutarischen Veränderungen, bei Siegfried und Vifor Pharma haben Elemente wie Erneuerungen des VR, Schliessung von

Kompetenzlücken und Anpassungen des Vergütungssystems zur Verbesserung der Corporate Governance geführt.

Bossard hat insgesamt 12 Punkte gut gemacht. Alleine in der Kategorie «Mitwirkungsrechte der Aktionäre» deren 7 Punkte. Die Traktandierungshürde sowie die Einberufungshürde einer ausserordentlichen GV wurden gesenkt. Weiter wurde die Dekotierungskompetenz an die GV delegiert. Beim neuen Kriterium «Austrittsregeln bei langfristigem Anreizplan» wurde die volle Punktzahl erreicht. Auch bei den Agent-Punkten konnten Verbesserungen erzielt werden durch die Schliessung von Kompetenzlücken, die Reduktion der maximalen Anzahl Drittmandate und die Limitierung der Gremiumsgrösse. Zudem fiel die Gesamtvergütung für den CEO tiefer aus.

Poenina hat bei allen Kategorien mit Ausnahme des Aktionariats und Kapitalstruktur mehr Punkte als im Vorjahr erzielt. So liegt die Dekotierungskompetenz neu bei der GV, es gibt eine Limitierung der Gremiumsgrösse, und das Konkurrenzverbot wurde auf die fixe Vergütung limitiert. Es werden neu ebenfalls Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme gemacht und die Vergütung für den Verwaltungsratspräsident wurde angepasst.

Basilea hat das Genehmigungsverfahren für Vergütungen leicht angepasst – neu muss der Vergütungsbericht der GV zwingend konsultativ vorgelegt werden. Die Gremiumsgrösse ist neu auf 9 Mitglieder limitiert (vorher 11 Mitglieder) und die Anzahl Sitzungen und Sitzungstage haben sich erhöht. Orell Füssli (1 %) hat die Traktandierungshürde und die Einberufungshürde einer ausserordentlichen GV auf 5 % gesenkt, sowie eine Limitierung der Gremiumsgrösse eingeführt und die maximale Anzahl Drittmandate reduziert. Siegfried hat neu einen zu 100 % unabhängigen Verwaltungsrat und hat Regeln für den Mindestaktienbesitz eingeführt. Auch bei Vifor Pharma gab es zahlreiche Verbesserungen u. a. eine grössere Unabhängigkeit des Verwaltungsrats, die Schliessung von Kompetenzlücken (Digitalisierung) und tiefere-Non-Audit Fees.

**Tabelle 15: zRating-Punktzahlen nach Indizes und Industriezugehörigkeit**

Index/Industrie	Mittelwert	Median	Kat. 1	Kat. 2	Kat. 3	Kat. 4
Alle	59.7	59.0	18.2	14.5	17.4	9.6
SMI	67.7	67.5	16.8	16.1	23.4	11.4
SMI Mid	64.0	64.5	18.7	14.5	19.7	11.3
Ex SMI Expanded	57.5	57.0	18.3	14.3	16.0	8.9
Industrieunternehmen	60.3	62.0	18.8	14.4	16.8	10.3
Finanzdienstleistungen	58.2	59.0	17.1	14.1	18.1	9.0
Gesundheitswesen	60.4	62.0	18.2	14.5	18.5	9.2
Verbrauchsgüter	56.2	60.0	17.1	13.8	17.7	7.6
Immobilien	58.9	57.0	18.2	15.5	15.0	10.2
Verbraucherservice	63.9	63.5	19.3	15.8	18.2	10.6
Grundstoffe	60.4	58.0	19.4	14.0	17.0	10.0
Technologie	56.4	62.5	16.1	14.8	17.6	7.9
Versorger	56.5	56.0	20.0	13.8	14.3	8.5
Andere	75.0	81.0	20.0	18.0	23.3	13.7

#### 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 16 zeigt für die einzelnen Kategorien jeweils die durchschnittlich erreichte Punktezahl inklusive Erreichungsgrad von der Maximalpunktzahl als auch die höchste und tiefste Wertung. Aus Tabelle 17 gehen die Unternehmen hervor, die in den jeweiligen Kategorien

jeweils die zwei bis drei höchsten und tiefsten Wertungen erzielt haben. Hervorzuheben ist dabei, dass in der Kategorie 3 «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» mit Ausnahme der Cembra Money Bank 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 16: Punkteverteilung in den vier Kategorien**

Kategorie	Punkte	Erreichungsgrad	Max.	Min.	Max. Punkte
Aktionariat und Kapitalstruktur	18	73 %	24	3	25
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	15	58 %	24	6	25
Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik	17	58 %	28	7	30
Entschädigungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL	10	48 %	18	3	20

**Tabelle 17: Gesellschaften mit den drei höchsten und tiefsten Punktzahlen pro Kategorie**

Kategorie 1	Pkt.	Kategorie 2	Pkt.	Kategorie 3	Pkt.	Kategorie 4	Pkt.
Burkhalter	24	Burkhalter	24	Zurich Insurance Gr.	28	Swisscom	18
Inficon	24	Bossard	23	Swisscom	28	PSP Swiss Property	17
Tornos	24	Starrag Group	23	UBS	27	Georg Fischer	17
Arbonia	23	Sunrise Communications	23	LafargeHolcim	27	Lonza Group	17
Bachem	23	HIAG Immobilien	21	Sunrise Commun.	27	Flughafen Zürich	16
Bergb. Engelberg-Titlis	23	.	.	Georg Fischer	26	Sika	16
Calida	23	.	.	Cembra Money Bank	26	Sunrise Commun.	16
Coltene	23	.	.	Julius Bär	26	.	.
DKSH	23	.	.	Geberit	26	.	.
Dottikon ES	23	.	.	Lonza Group	26	.	.
LEM	23	.	.	.	.	.	.
Orell Füssli	23	.	.	.	.	.	.
Schaffner	23	.	.	.	.	.	.
Starrag Group	23	.	.	.	.	.	.
Straumann	23	.	.	.	.	Kudelski	5
Sunrise Commun.	23	.	.	.	.	Vaudoise Assurances	5
Walliser Kantonalbank	23	.	.	.	.	ALSO	5
.	.	.	.	.	.	Santhera Pharmac.	5
.	.	.	.	.	.	Swatch Group	5
.	.	.	.	Adval Tech	9	Metall Zug	5
.	.	.	.	Dottikon ES	9	Idorsia	5
Kudelski	8	.	.	Kudelski	9	Aryzta	4
Pargesa	8	Sensirion	8	Valartis Group	8	EFG International	4
Von Roll	8	Medartis	8	Meier Tobler	7	Basilea	3
Tradition	7	Schindler	7	Tradition	7	Tradition	3
WISEKey	3	Berner Kantonalbank	6	Tornos	7	WISEKey	3

### **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 15 von 25 möglichen Punkten erlangt. Mitwirkungsrechte eröffnen dem Investor Möglichkeiten das Unternehmen mitzugestalten. Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen zeigen, ob ihnen diese Mitwirkungsrechte im Rahmen ihres finanziellen Engagements eingeräumt werden oder ob diese Rechte eingeschränkt werden.

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

In der dritten Kategorie «Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik» wurden im Schnitt 17 der 30 möglichen Punkte erreicht. 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

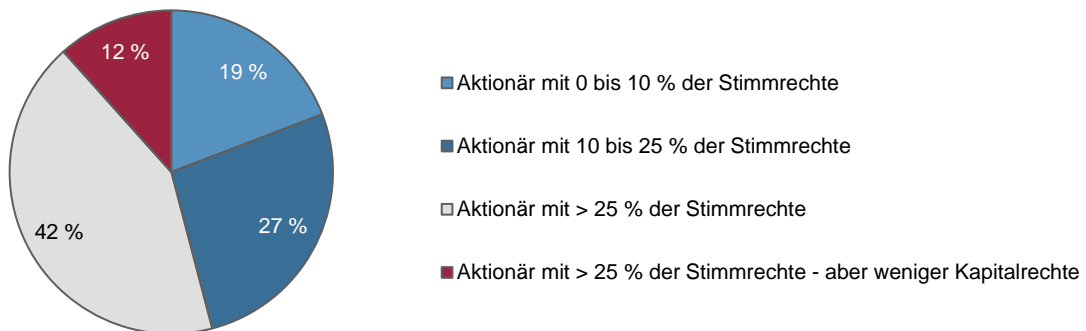
<b>Principal-Punkte</b>		<b>Pkt</b>
<b>5.1</b>	<b>Aktionariat und Kapitalstruktur</b>	<b>25</b>
5.1.1	Aktionär mit faktischer Mehrheit oder Stimmenmehrheit	2
5.1.2	Präsenz an Generalversammlung	3
5.1.3	Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung	2
5.1.4	Aktienkategorien	7
5.1.5	Offenlegung Dispobestands	1
5.1.6	Dispobestand	1
5.1.7	Potenzielle Kapitalverwässerung	3
5.1.8	Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoren als gesetzlich	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	2
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	3
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
<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 Anreize eine wichtige Kontrollfunktion zu übernehmen. Davon können auch Minderheitsaktionäre profitieren. Zum anderen reichen solche Beteiligungen aufgrund hoher DispoBestände und der Indolenz der Aktionäre, an der Generalversammlung teilzunehmen, häufig aus, um die Gesellschaft zu kontrollieren oder über eine Sperrminorität für wichtige Beschlüsse zu verfügen. Dies kann negative Konsequenzen für Minderheitsaktionäre haben, umso mehr als z. B. bei Stimmrechtsaktien der Stimmanteil nicht dem Kapitalanteil entspricht. Das Vorhandensein von Mehrheitsaktionären ist nicht per se als negativ zu beurteilen. Es sind aber auch Risiken damit verbunden. Eine ungeklärte Nachfolgeregelung beispielsweise kann das Unternehmen destabilisieren. Eine objektive Beurteilung, ob ein Grossaktionär im Sinne eines langfristigen Unternehmertums engagiert ist, gestaltet sich schwierig.
<i>Scoring</i>	Aktionär mit 0 bis 10 % der Stimmrechte = 0 Punkte Aktionär mit 10 bis 25 % der Stimmrechte = 2 Punkte Aktionär mit >25 % der Stimmrechte = 1 Punkt Aktionär mit >25 % der Stimmrechte, aber weniger Kapitalrechte = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	54 % aller Gesellschaften verfügen über einen «faktischen Mehrheitsaktionär» mit mehr als 25 % der Stimmen, wovon bei 42 % sich die Stimm- und Kapitalrechte im Einklang befinden und bei 12 % die Kapitalrechte kleiner sind als die Stimmrechte. 46 % der Schweizer Publikumsgesellschaften haben keinen «faktischen Mehrheitsaktionär» (27 % haben einen Aktionär mit einem Anteil von 10 bis 25 % der Stimmrechte und 19 % mit einem Anteil von 0 bis 10 % der Stimmen).

**Abbildung 34: 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 aktuellsten, 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 Stimmrechtsvertreterers oder eines anderen Aktionärs möglich. Je grösser die Präsenz der Aktionäre an der Generalversammlung, desto stärker ist die Legitimation der getroffenen Beschlüsse. Grossaktionäre sind meistens im Verwaltungsrat vertreten und können sich durch ihre Mitarbeit einbringen. Publikumsaktionäre hingegen sind auch mitverantwortlich für die Weiterentwicklung der Corporate Governance ihres Unternehmens, weshalb die aktive Wahrnehmung ihrer Stimmrechte an der Generalversammlung wichtig ist. Durch die Indolenz der Aktionäre sowie hohen DispoBeständen werden die Stimmrechte zusätzlich aufgewertet. Der revidierte Swiss Code animiert die Unternehmen dazu, die 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 (+0.9 Prozentpunkte). Sie erreichte einen Wert von 67.8 % (2019: 66.9 %; 2018: 65.9%; 2017: 66.3 %).

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

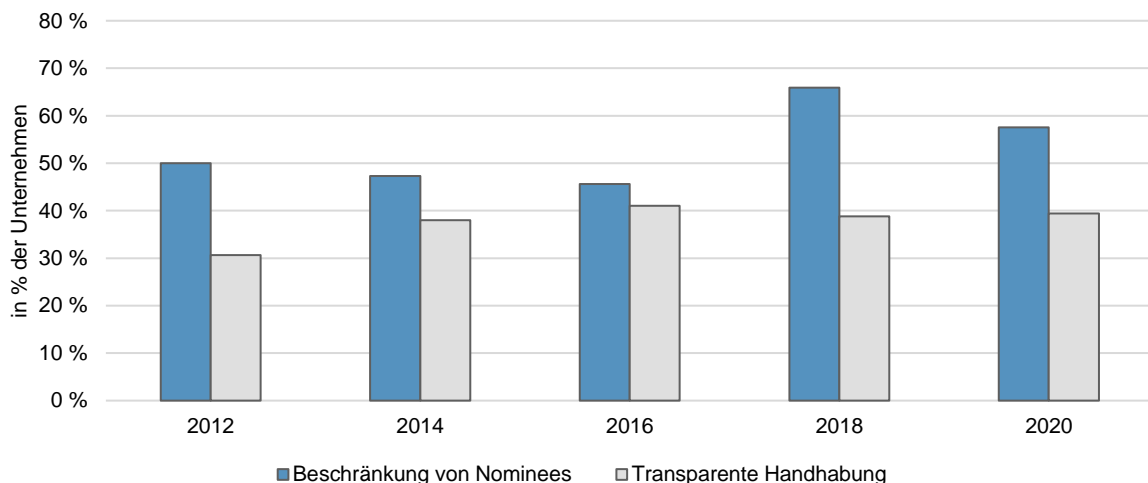
### 5.1.3 Beschränkung von Nominee-Eintragung und transparente Handhabung

<i>Definition</i>	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.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht, Statuten
<i>Interpretation</i>	Je mehr Stimmrechte ausgeübt werden, desto besser kommt der Wille der Aktionäre an der Generalversammlung zum Ausdruck. Da die Eintragung von Aktien in der Schweiz, insbesondere für ausländische Investoren, einen hohen bürokratischen Aufwand bedeutet, nehmen diese oft nicht an der Generalversammlung teil. Ihre Aktien werden so zu Dispoaktien und sind nicht im Aktienbuch eingetragen, womit das Stimmrecht nicht ausübbar ist. Nominees sind ein gutes Instrument, um diese Aktionärsstimmen unbürokratisch an der Generalversammlung teilnehmen zu lassen. Die Beschränkung von Nominee-Eintragungen limitiert folglich die Aktionärsrechte. Aufgrund der Mitwirkungsrechte ist es jedoch legitim, wenn der Unternehmung die Identität der grösseren Aktionäre, die ihre Aktien über ein Nominee halten, bekannt gegeben wird. Durch eine transparente Handhabung der Nominee-Eintragungen wird gewährleistet, dass alle Aktionäre gleichbehandelt werden.

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

**Auswertung**     58 % aller Gesellschaften beschränken die Eintragung von Nominees. 39 % der Unternehmen mit einer Beschränkung weisen eine transparente Handhabung bei den Nominee-Eintragungen auf. Die Auswertung zeigt ausserdem, dass 86 % der Gesellschaften mit einer Eintragungsbeschränkung für Nominees diese nur bis zu 2 % oder darunter zulassen. Der Anstieg von 2016 auf 2018 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 35: 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**

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

**Quelle**                    SIX Swiss Exchange

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

**Scoring**                (Einheits-)Namenaktien = 7 Punkte  
 Inhaberaktien = 1 Punkt  
 Partizipationsscheine = 0 Punkte

Genussscheine = 0 Punkte

Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten (Stimmrechtsaktien) = 0 Punkte

*Auswertung* 85 % der Gesellschaften haben ausschliesslich Namenaktien ausgegeben. Damit ist bei der Mehrheit der Gesellschaften die Grundlage für eine gute Corporate Governance gelegt. Über ausschliesslich Inhaberaktien verfügen 3 % der Gesellschaften. 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. Alle der neu ins Ratinguniversum aufgenommenen Unternehmen (Alcon, Medacta Group, SoftwareONE und Stadler Rail) verfügen über (Einheits-)Namenaktien.

#### *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 zRating aktiv für die Einführung der Einheitsnamenaktie ein (falls nicht bereits vorhanden). Eine finanzielle Abgeltung für die Aufgabe des Stimmkrafthebels wird kategorisch abgelehnt.

### 5.1.5 Offenlegung Dispobestands

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

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Gesellschaft

*Interpretation* Hintergrund für die Existenz von Dispoaktien bildet die Aktienrechtsrevision von 1991 mit der Einführung einer gesetzlichen Meldepflicht der Veräusserer-Bank im Falle einer Veräusserung von Aktien. Demgegenüber steht aber keine gesetzliche Meldepflicht der Erwerber-Bank. Dispoaktien entstehen somit automatisch durch den Verkauf mit der damit verbundenen Austragung aus dem Aktienbuch und dem vom Erwerber noch nicht eingereichten Eintragungsgesuch. Dispoaktien führen zu einer Störung einer funktionierenden Aktionärsdemokratie. Einerseits wird das dem Dispoaktionär zustehende Stimmrecht nicht wahrgenommen, andererseits werden die Stimmrechte von eingetragenen Aktionären aufgewertet.

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

*Auswertung* 23 % (Vorjahr: 18 %) der Gesellschaften legten den Dispobestand weder im Geschäftsbericht noch auf Anfrage über E-Mail offen. Auf Anfrage hin legten viele der Unternehmen jedoch den Betrag des Dispobestands per Datum der GV offen, da dann der Wert erfahrungsgemäss tiefer ausfällt, weil sich Aktionäre auf die GV hin ins Aktienregister eintragen lassen.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

### 5.1.6 Dispobestand

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

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht oder Auskunft der Unternehmen

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

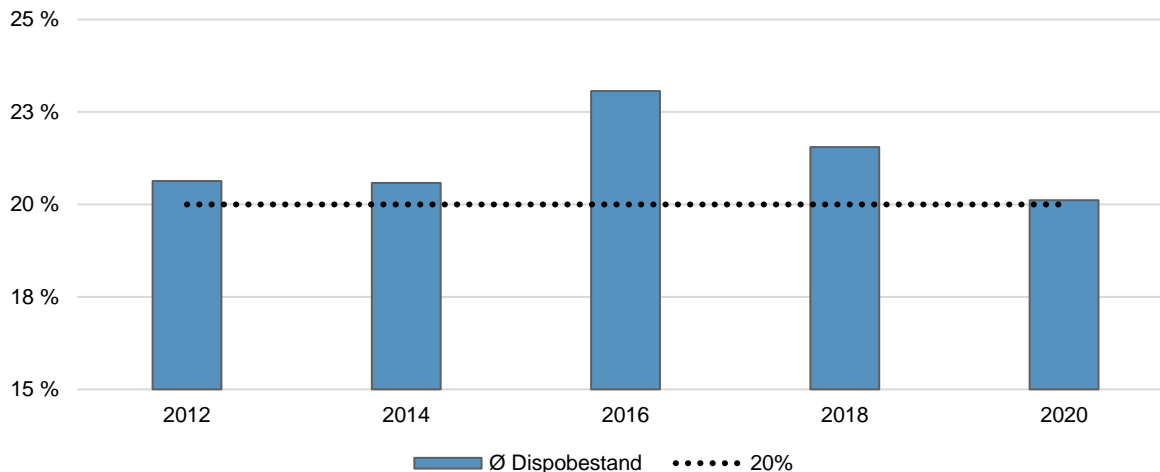


**Scoring**

- ≤ 20 % = 1 Punkt
- > 20 % = 0 Punkte
- keine Angabe = 0 Punkte
- Inhaberaktien = 0 Punkte
- Partizipations- oder Genusscheine = 0 Punkte

**Auswertung** Der durchschnittliche Dispobestand der Unternehmen mit Namenaktien, die diesen Wert offenlegten, lag 2020 bei 20.1 % (Vorjahr: 19.8 %).

**Abbildung 36: 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.

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

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

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

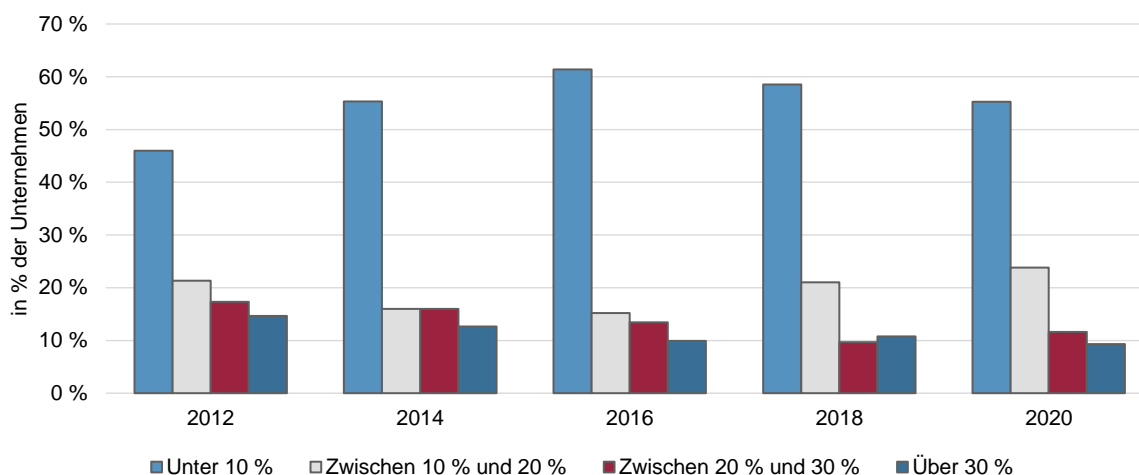
**Scoring**

- Genehmigtes und bedingtes Kapital unter 10 % des Kapitals = 3 Punkte
- Genehmigtes und bedingtes Kapital von 10 % bis 20 % des Kapitals = 2 Punkte

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

**Auswertung** Bei 55.2 % der Gesellschaften liegt die potenzielle Kapitalverwässerung unter 10 % des Kapitals. Lediglich 9.3 % der analysierten Unternehmen wiesen eine potenzielle Verwässerung des Kapitals von über 30 % auf.

**Abbildung 37: Potenzielle Kapitalverwässerung**



**Auswirkung auf die Stimmempfehlung**

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

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

**5.1.8 Statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre oder höhere Beschlussquoten 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 Beschlussquoten liegen dann vor, wenn die Statuten abweichend zu den gesetzlichen Quoren für wichtige Beschlüsse höhere Quoren vorsehen, die nicht im Interesse des Publikumsaktionärs sind.

**Quelle** Aktuelle Statuten

**Interpretation** Damit Besitzer von Namenaktien ihre Stimmrechte ausüben können, müssen sie sich ins Aktienbuch eintragen lassen. Liegt eine Eintragungsbeschränkung vor, entscheidet teilweise der Verwaltungsrat über die Zulassung der Eintragung («Kann-Klausel»). Der Verwaltungsrat wird so zum «Schleusenwärter» des Aktienbuchs, was zu willkürlichen Entscheidungen führen kann. Umgekehrt kann der Verwaltungsrat ausgewählte Aktionäre von der Stimmrechtsbeschränkung befreien. Grandfathering-Klauseln schützen die Rechte von einzelnen Begünstigten, obwohl die Rechtssituation für andere Aktionäre verschieden geregelt wird. Beispielsweise sind ursprüngliche Aktionäre von einer später eingeführten Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung nicht betroffen. Eine ähnliche Wirkung entfalten Klauseln, wonach für einen Aktionär nach einer gewissen Haltedauer die Stimm- oder Eintragungsbeschränkung gelockert wird. Nur Gesellschaften mit Stimmrechts- oder Eintragungsbeschränkungen verfügen allenfalls über Grandfathering-

Klauseln. Dies führt zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre. Höhere Beschlussquoten als gesetzlich vorgesehen erschweren Veränderungen in den Statuten. Je nach Ausgestaltung kann ein einzelner Aktionär über eine Sperrminorität verfügen.

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

**Auswertung** 62 % der Gesellschaften sehen weder eine statutarische Ungleichbehandlung der Aktionäre noch höhere Beschlussquoten vor. 12 % der analysierten Unternehmen weisen eine Ungleichbehandlung der Aktionäre auf und 12 % haben höhere Beschlussquoten. 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 zRating aktiv für die Beseitigung von statutarischen Beschränkungen ein.

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

### **5.1.9 Wandel- oder Hybridkapital sowie Fremdkapital mit Eigenkapitalcharakter**

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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

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

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

**Auswertung** 16 % der untersuchten Unternehmen haben Kapital durch Wandel- oder Hybridanleihen aufgenommen. Von diesen Unternehmen machte dieser Anteil bei 81 % 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>	Gemäss Beurteilung der verantwortlichen Analysten verfügen 37 % der Gesellschaften über eine sehr gute und 48 % über eine gute Bilanzqualität. Lediglich 15 % (Vorjahr: 14 %) der Gesellschaften erfüllten die Anforderungen an eine adäquate Bilanzrelation nicht.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

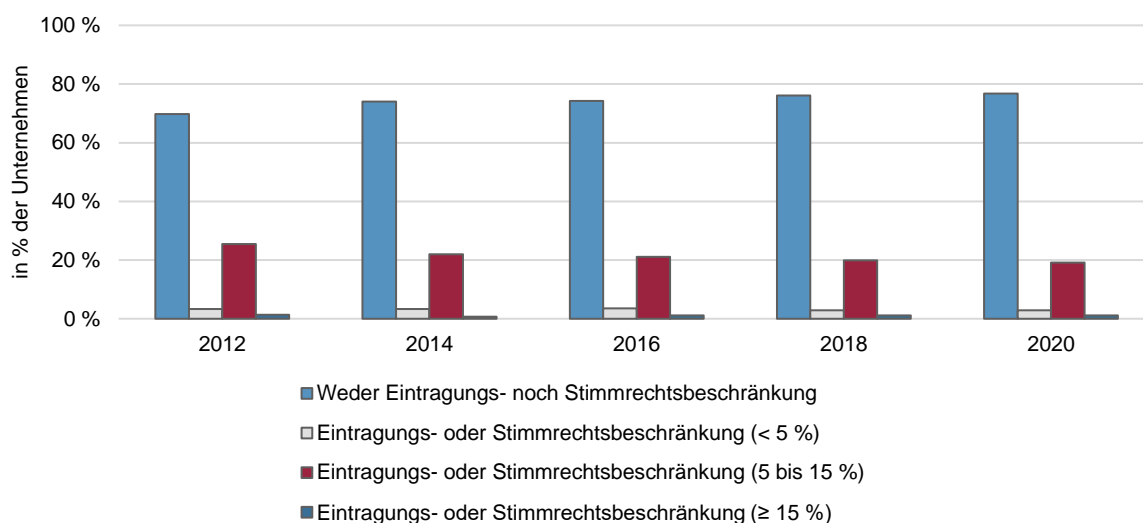
Eine adäquate Bilanz ist eines der wichtigsten Steuerungsinstrumente des Verwaltungsrates. zRating kann die Entlastung der Organe oder einzelner Mitglieder ablehnen oder den Jahresbericht nicht genehmigen, wenn die Bilanz erhebliche Risiken aufweist.

## 5.2 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

### 5.2.1 Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung

<i>Definition</i>	Eine Eintragungsbeschränkung begrenzt den Eintrag einer Person oder Gruppe im Aktienbuch auf einen bestimmten Prozentsatz. Eine Stimmrechtsbeschränkung limitiert die maximal auszuübenden Stimmrechte bei einem bestimmten Prozentsatz des gesamten Aktienkapitals. Die Wirkung der beiden Beschränkungen ist de facto gleich.
<i>Quelle</i>	Aktuelle Statuten
<i>Interpretation</i>	Eine Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung schränkt die direkten Mitwirkungsrechte der Aktionäre neben den Stimmrechtsaktien am stärksten ein. Unternehmen, die solche Restriktionen kennen, verhindern eine Aktionärsdemokratie. Das wirkt abschreckend auf potenzielle Investoren und kann eine effiziente Preisbildung der Aktie behindern. Grössere Aktionäre tragen ein höheres finanzielles Risiko, dürfen aber nicht entsprechend das Geschehen im Unternehmen mitgestalten.
<i>Scoring</i>	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
<i>Auswertung</i>	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. 25 % der SMI, 31 % der SMI Mid und 21 % der Ex SMI Expanded-Gesellschaften sehen eine Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung vor.

**Abbildung 38: 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 zRating aktiv für die Beseitigung von Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen ein.

**5.2.2 Traktandierungshürde**

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

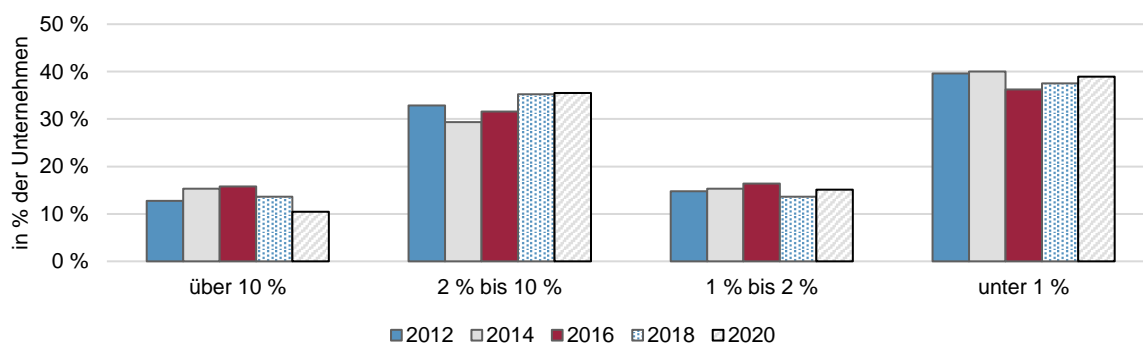
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

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

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

**Auswertung** Der Medianwert zeigt auf, dass bei Schweizer Publikumsgesellschaften mit 1.34 % (Vorjahr: 1.65 %) des Aktienkapitals ein Verhandlungsgegenstand traktandiert werden kann. Bei 39 % der analysierten Unternehmen können Aktionäre und Aktionärinnen mit einem Aktienanteil von unter 1 % Verhandlungsgegenstände traktandieren.

**Abbildung 39: 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

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

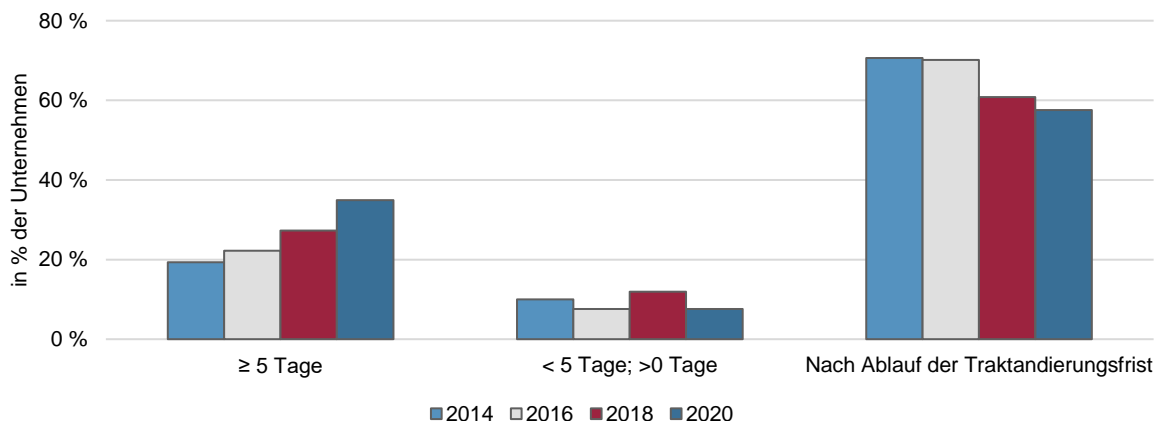
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht, Statuten oder Auskunft der Gesellschaft

**Interpretation** Ist die Generalversammlung einberufen, ist es für die Ausübung des Traktandierungsrechts zu spät. Es ist deshalb wichtig, dass das Traktandierungsbegehren so früh wie möglich beim Verwaltungsrat eingeht. Das geltende Gesetz sieht diesbezüglich keine Frist vor. Es ergibt daher Sinn, diese Frist vorausgehend bekannt zu geben und in den Statuten festzulegen. Auch der «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance» empfiehlt das Datum der Traktandierungsfrist bekannt zu geben und dieses so nah wie möglich am Datum der Generalversammlung festzulegen. Zudem soll der Geschäftsbericht vor Ablauf der Traktandierungsfrist publiziert werden. Dieser ist ein zentrales Kommunikationsmittel für die wichtigsten Anspruchsgruppen. Der Inhalt belegt den wirtschaftlichen Erfolg, zeigt die aktuelle Lage der Gesellschaft und enthält wichtige Angaben zur Corporate Governance und zur Vergütungspraxis des Managements. Die Meinungsbildung des Aktionärs, mitunter durch Kenntnisnahme und Studium des Geschäftsberichts, stellt eine wichtige Voraussetzung für die allfällige Wahrnehmung des Traktandierungsrechts dar. Dies wird verunmöglicht, wenn der Geschäftsbericht publiziert wird, nachdem die Traktandierungsfrist bereits abgelaufen ist.

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

**Auswertung** 34.9 % (Vorjahr: 32.2 %) der untersuchten Gesellschaften lassen dem Aktionär mindestens 5 Tage nach der Publikation des Geschäftsberichts Zeit, ein Traktandierungsbegehren einzureichen. Dieser Wert verbesserte sich in den letzten Jahren von einem tiefen Niveau von 18.7 % in 2013. Die deutliche Mehrheit von 99 Gesellschaften (57.6 %) publiziert den Geschäftsbericht bedauerlicherweise erst nach Ablauf der Traktandierungsfrist.

**Abbildung 40: Zeitspanne zwischen Publikation des GB und 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 17 Gesellschaften haben freiwillig eine tiefere als die gesetzliche Hürde für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung gewählt, was eine Verbesserung zum Vorjahr darstellt.

**Tabelle 18: Tiefste Einberufungshürden für eine a.o. GV**

2017		2018		2019		2020	
Allreal	1%	Allreal	1%	Allreal	1%	Allreal	1%
Geberit	3%	Geberit	3%	Geberit	3%	Geberit	3%
Starrag Group	3%	Starrag Group	3%	Starrag Group	3%	SoftwareONE	3%
Sunrise Commun.	3%	Sunrise Commun.	3%	Sunrise Commun.	3%	Starrag Group	3%
Lonza Group	5%	Burkhalter	5%	Burkhalter	5%	Sunrise Commun.	3%
Mobimo	5%	HIAG Immobilien	5%	HIAG Immobilien	5%	Bossard	5%
Romande Energie	5%	Landis+Gyr	5%	Landis+Gyr	5%	Burkhalter	5%
Vetropack	5%	Lonza Group	5%	Lonza Group	5%	HIAG Immobilien	5%
Galenica	7%	Mobimo	5%	Mobimo	5%	Landis+Gyr	5%
		Romande Energie	5%	Romande Energie	5%	Lonza Group	5%
		Vetropack	5%	Vetropack	5%	Medacta Group	5%
		Galenica	7%	Galenica	7%	Mobimo	5%
		Vifor Pharma	7%	Vifor Pharma	7%	Orell Füssli	5%
						Romande Energie	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. 14 % lassen prospektiv über die fixen und variablen Vergütungskomponenten abstimmen ohne dabei eine Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht zuzusichern. Die Unternehmen Arbonia, Burkhalter, EMS-Chemie, Luzerner Kantonalbank, Poenina und TX Ground wenden ein retrospektives Verfahren sowohl für die fixen als auch variablen Vergütungskomponenten an (siehe Abbildung 4, S. 13).

#### *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 zRating zustimmen, wenn über den Vergütungsbericht nachträglich konsultativ abgestimmt werden kann. Eine Zusicherung auf eine nachträgliche Konsultativabstimmung in den Statuten wird von uns klar bevorzugt. Allerdings berücksichtigen wir auch schriftliche oder mündliche Zusicherung seitens des Verwaltungsrates. Daher muss der Aktionär über die Ziele und Performanceindikatoren angemessen informiert werden.

Langfristige Aktienbeteiligungsprogramme, bei denen die begünstigten Personen während der gesamten Laufzeit dem unternehmerischen Risiko ausgesetzt sind, können prospektiv genehmigt werden. Ebenfalls unterstützt 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**

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

*Quelle*                 Statuten

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

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

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

*Auswertung*        Während der Generalversammlungssaison 2020 haben die Unternehmen Bossard und Poenina mittels Statutenanpassung die Dekotierungskompetenz an die Generalversammlung übertragen. Ebenfalls hat Burkhalter, HIAG Immobilien, Mikron, mobilezone, Peach Property Group, Starrag Group und Sunrise Communications diese Kompetenz zur Dekotierung bereits seit Längerem an die Generalversammlung delegiert.



**Tabelle 19: Unternehmen mit Dekotierungskompetenz bei GV**

2016	2017	2018	2019	2020
Mikron	Mikron	Burkhalter	Burkhalter	Bossard
		HIAG Immobilien	HIAG Immobilien	Burkhalter
		Mikron	Mikron	HIAG Immobilien
		Sunrise	mobilezone	Mikron
			Peach Property	mobilezone
			Starrag Group	Peach Property
			Sunrise	Poenina
				Starrag Group
				Sunrise

*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**

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

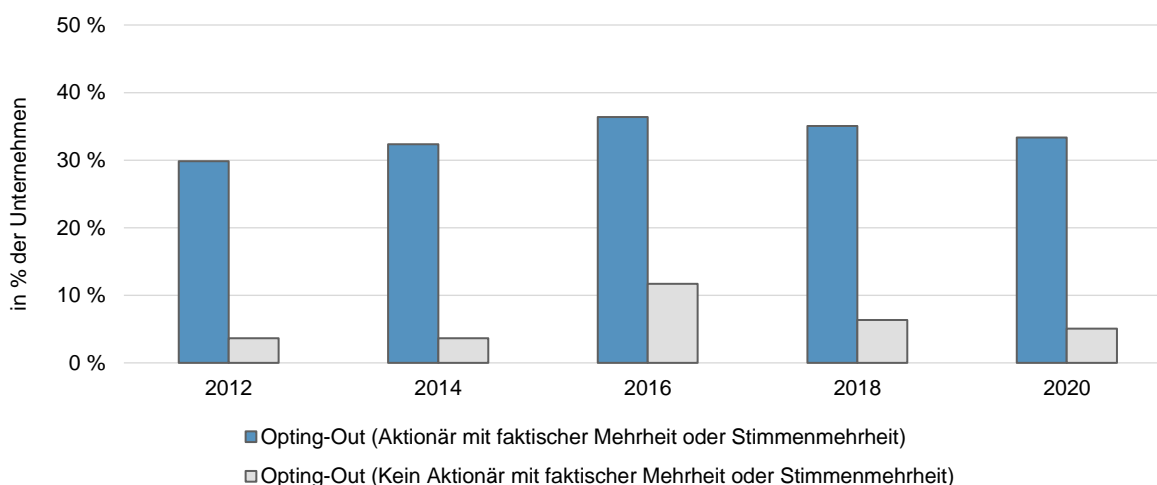
**Quelle** SIX Swiss Exchange

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

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

**Auswertung** 72 % der untersuchten Gesellschaften weisen weder eine Opting-Up- noch eine Opting-Out-Klausel auf. Bei 20 % der Unternehmen findet sich eine Opting-Out-Klausel. Ungefähr 5 % der Unternehmen verfügen über eine Opting-Up-Klausel. Abbildung 41 verdeutlicht, dass solche Klauseln vor allem bei Unternehmen mit Aktionären, die die faktische oder stimmenmässige Mehrheit ausüben, auftreten.

**Abbildung 41: Anteil an Opting-Out/Up-Klauseln**



*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

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

**Quelle** Statuten

**Interpretation** Arbeitnehmer sind Wissensträger. Dieses Wissen können sie zum Nutzen der Unternehmung, aber auch gegen deren Interesse einsetzen. Um sich vor diesem Risiko zu schützen, können Konkurrenzverbote vereinbart werden. Der Arbeitnehmer verpflichtet sich dabei gegenüber dem Arbeitgeber, nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sich jeder konkurrenzierenden Tätigkeit zu enthalten. Dieses Verbot ist nach Ort, Zeit und Gegenstand angemessen zu begrenzen. Die Praxis zeigt, dass es fast unmöglich ist, ein Konkurrenzverbot durchzusetzen. Die Gerichte finden fast immer einen Grund, ein Konkurrenzverbot einzuschränken oder es von vornherein für ungültig zu erklären. Die Chancen für eine Durchsetzung verbessern sich erheblich, wenn für die Zeit des Konkurrenzverbotes eine Entschädigung bezahlt wird. Dies liegt somit im Interesse der Unternehmung, weil quasi nur so die Durchsetzung sichergestellt werden kann. Es stellt sich aber die Frage, ob solche Konkurrenzverbote als verbotene Abgangsentschädigung im Sinne der Abzocker-Initiative zu verstehen sind oder nicht. Konkurrenzverbote dürfen allerdings nicht dazu missbraucht werden, verbotene Abgangsentschädigungen zu umgehen. Sachlich gerechtfertigte und marktgerechte Vergütungen als Gegenleistung für das Versprechen zur Einhaltung von Konkurrenzverboten sind demnach zulässig. Verpflichtet sich ein Organ beispielsweise während zweier Jahre nach Vertragsbeendigung für keinen Konkurrenten des Arbeitgebers tätig zu werden, erscheint eine Karenzentschädigung im Umfang einer Jahresvergütung als klar 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 15 % der Unternehmen sehen für die Entschädigung im Zusammenhang mit dem Konkurrenzverbot auch variable Vergütungskomponenten vor. Rund 17 % der Unternehmen weisen Konkurrenzverbote auf, die länger als 12 Monate andauern. Neben den 5 % der Gesellschaften, die eine Kann-Klausel in ihren Statuten zum Thema Konkurrenzverbote aufweisen, verfügen rund 13 % 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 knapp weniger als der Hälfte der Unternehmen werden die Austrittsregeln beschrieben (47 %), jedoch bei 29 % nicht. Bei rund einem Viertel 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.

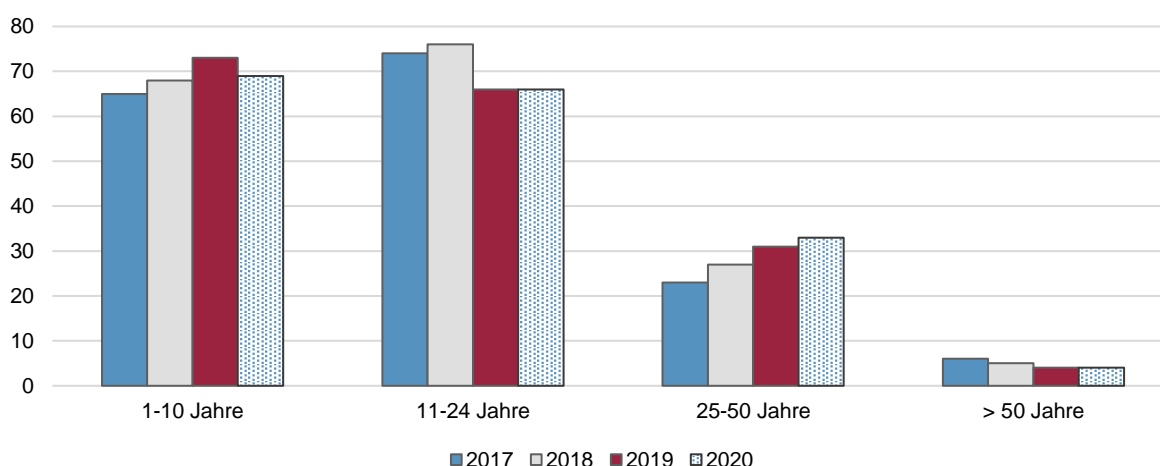
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

**Auswertung** Die Auswertung zeigt, dass bei 40 % 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, 113 Jahre), Siegfried (PwC, 100 Jahre), Conzzeta (KPMG, 81 Jahre) und Schlatter (KPMG, 57 Jahre).

**Abbildung 42: 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.

### 5.2.11 Audit Fees im Verhältnis zu Non-Audit Fees

<i>Definition</i>	Unter Audit Fees werden Revisionshonorare und revisionsnahe Aufwendungen verstanden. Non-Audit Fees sind Honorare für weitere Dienstleistungen wie z.B. Steuer-, Transaktions- und Unternehmensberatung.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	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.
<i>Scoring</i>	Non-Audit Fees übersteigen 50 % der Audit Fees = 0 Punkte In allen übrigen Fällen = 1 Punkt
<i>Auswertung</i>	Bei den SMI-Unternehmen übersteigen die Non-Audit Fees nur sehr selten 50 % der Audit Fees. Im SMI Mid ist dies bei 92 % und im Ex SMI Expanded bei 85 % der Unternehmen ebenfalls nicht der Fall. Lediglich 5 % der SMI, 4 % der SMI Mid und 6 % der Ex SMI Expanded-Gesellschaften befinden sich im Bereich von 50 % bis 70 %. Über 70 % fallen 4 % der SMI Mid-Unternehmen und 4 % der Ex SMI Expanded-Unternehmen.

Abbildung 43: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees 2020

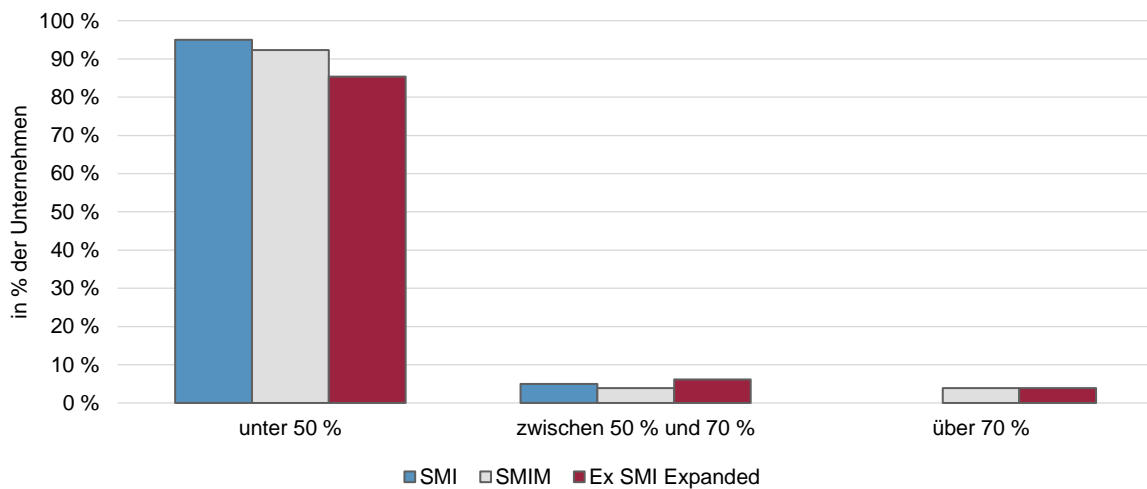
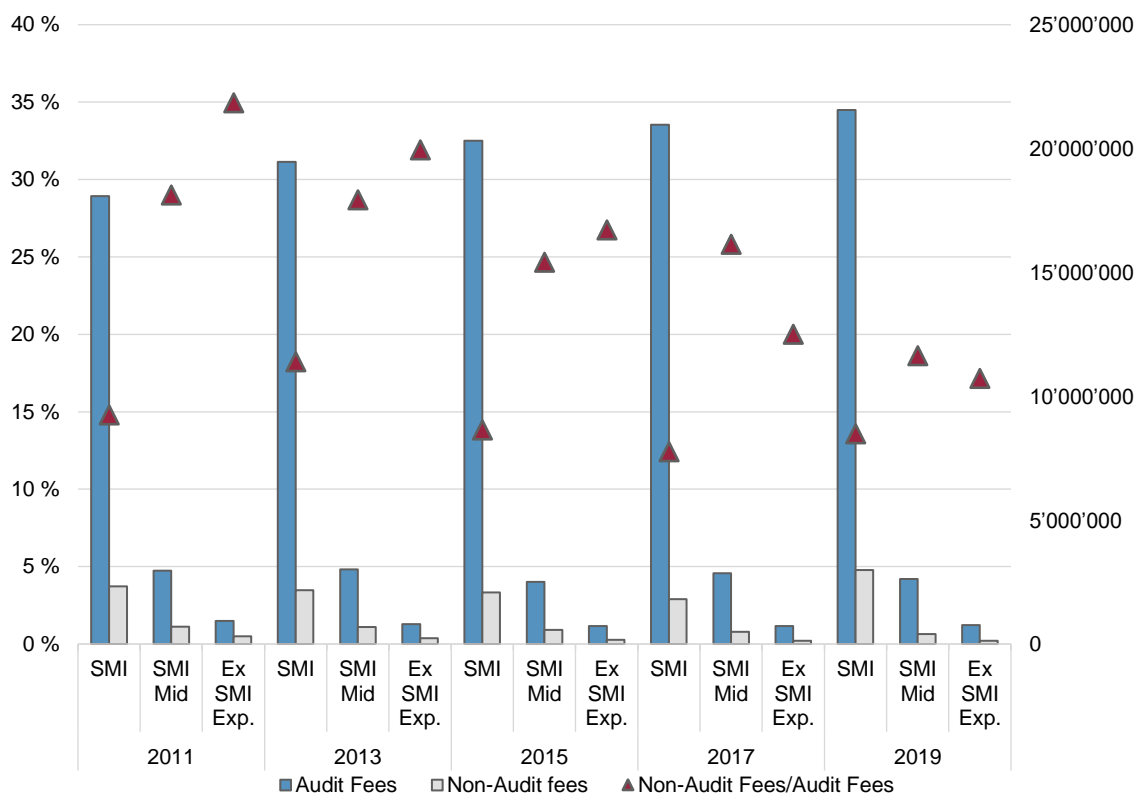


Abbildung 44: Non-Audit Fees im Verhältnis zu Audit Fees im Zeitverlauf



#### 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** Rund drei Viertel der Stimmrechtsvertreter haben den Fragebogen beantwortet. In 5 % der Fälle wurde zusätzlich zum Fragebogen ebenfalls Informationen im Geschäftsbericht publiziert. 23 % 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.

## 5.3 Zusammensetzung VR/GL und Informationspolitik

### 5.3.1 Grösse des Verwaltungsrates

**Definition** Anzahl Mitglieder im Verwaltungsrat.

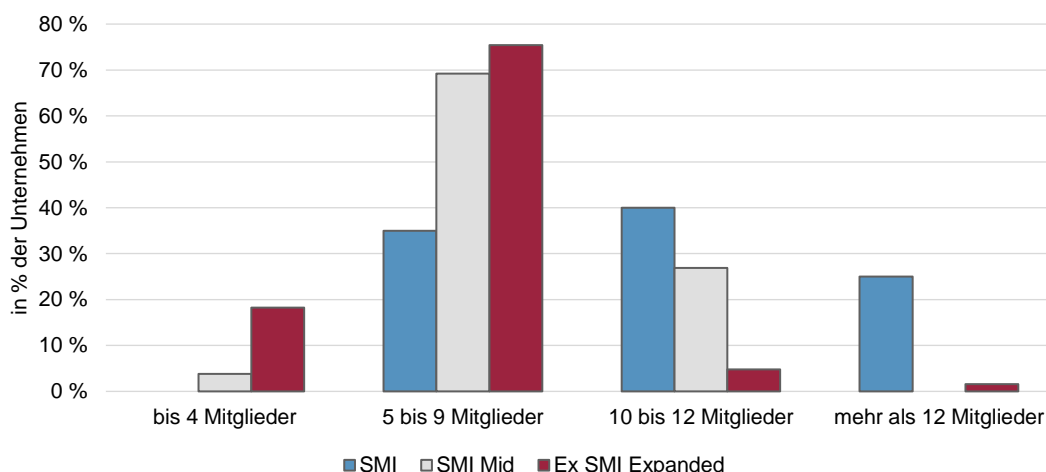
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

**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. 7 Gesellschaften verfügen mit 3 Gremiumsmitgliedern über die kleinsten Gremien. Das grösste Gremium stellt Richemont mit 20 Mitgliedern, gefolgt von Nestlé, Novartis, Pargesa und Swiss Re mit 14 Mitgliedern.

Abbildung 45: 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 Mitgliedern 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

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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht, andere Quellen

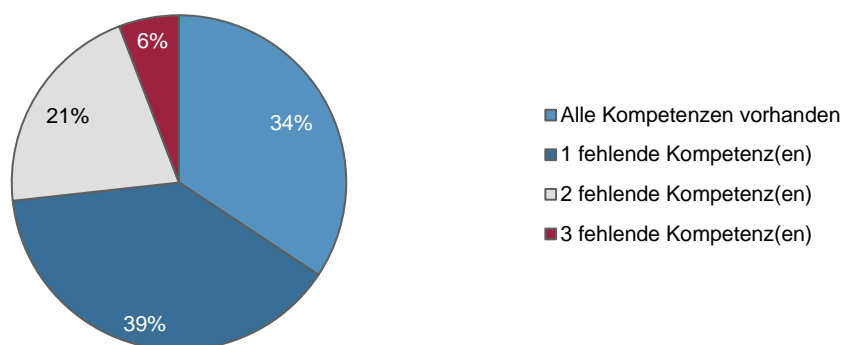
**Interpretation** Der Verwaltungsrat hat eine wichtige strategische Rolle. Aus diesem Grund sollte er mit Personen besetzt sein, die unterschiedliche Fachkompetenzen in das Gremium einbringen.

**Scoring** Alle Kompetenzen vorhanden = 3 Punkte  
Fehlen von 1 Kompetenz = 2 Punkte

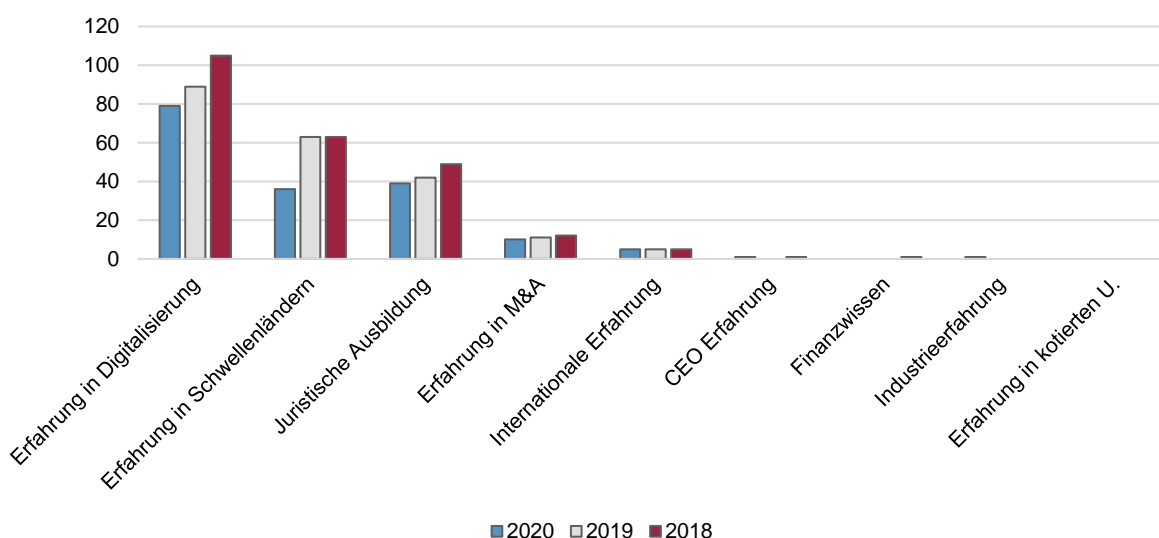
Fehlen von 2 Kompetenzen = 1 Punkt  
 Fehlen von mehr als 2 Kompetenzen = 0 Punkte

**Auswertung** Gemäss Einschätzung von Inrate verfügen lediglich 34 % (Vorjahr: 23 %) der Verwaltungsratsgremien über alle Kompetenzen. Am häufigsten (39 %) fehlt dem Verwaltungsrat nur eine Kompetenz, während 21 % 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 vertreten.

**Abbildung 46: Vorhandensein von Kompetenzen im VR**



**Abbildung 47: 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 nach folgenden Prioritäten: Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, Grösse des Verwaltungsrates und Fachkompetenz. Das Gesamtgremium sollte mit Mitgliedern besetzt sein, die unterschiedliche Fachkompetenzen in das Gremium einbringen.

**5.3.3 Frauenanteil im Verwaltungsrat**

**Definition** Anzahl Frauen im Verwaltungsrat im Verhältnis zur gesamten Gremiumsgrösse.

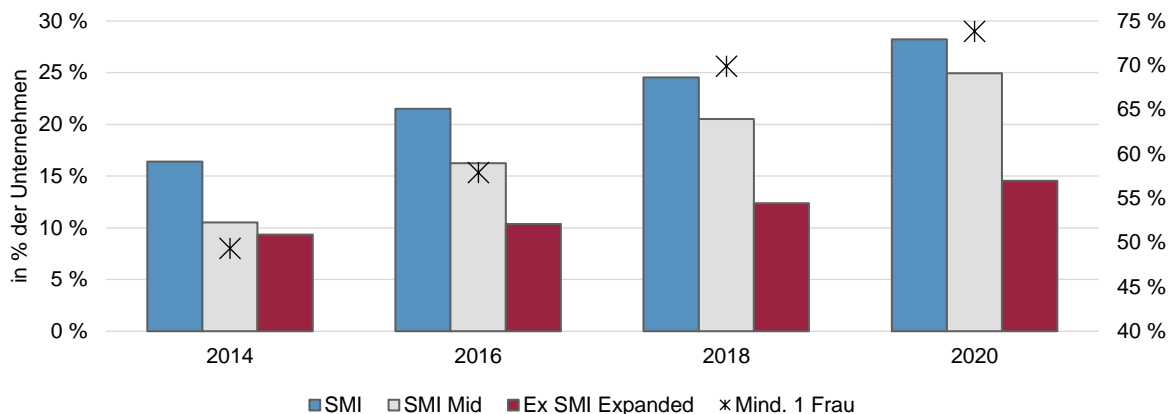
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen.

**Interpretation** Dem Verwaltungsrat sollen weibliche und männliche Mitglieder angehören. 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** Es lässt sich beobachten, dass der Frauenanteil im Verwaltungsrat seit 2014 stetig angewachsen ist. Besonders hervorzuheben ist, dass die Anzahl der Gesellschaften, die mindestens eine Frau im Verwaltungsrat aufweisen, von 49 % im Jahr 2014 auf 74 % im Jahr 2020 gestiegen ist. Im Durchschnitt weisen Unternehmen des SMI einen Frauenanteil von 28 % (Vorjahr: 27 %), diejenigen des SMI Mid von 25 % (Vorjahr: 22 %) und diejenigen des Ex SMI Expanded von 15 % (Vorjahr: 14 %) auf.

**Abbildung 48: 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 10 %, im SMI Mid bei 8 % und im Ex SMI Expanded bei 5 % (siehe Abbildung 5, S. 13). Durchschnittlich liegt die Frauenquote bei 6.25 % (Vorjahr: 5.89 %), jedoch zeigen sich zwischen den Branchen grosse Unterschiede. Mit je 10 % weisen die Branchen Versorger und Grundstoffe die höchsten Werte auf, wohingegen bei Unternehmen der Verbraucherservicebranche keine Frauen per Erfassungsstichpunkt in der Geschäftsleitung vertreten waren.

**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

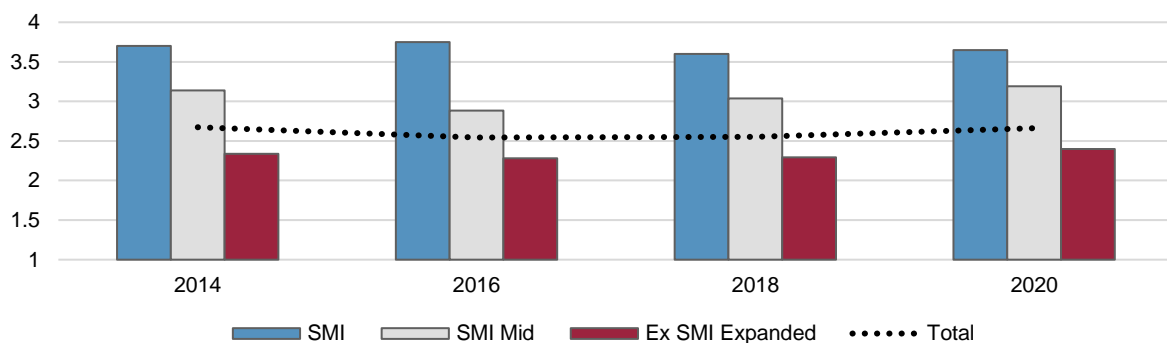


Vergütungsausschusses vorgeschrieben. Der Swiss Code empfiehlt den Einsatz eines Prüfungsausschusses, eines Entschädigungsausschusses und eines Nominierungsausschusses. Oft verfügen grosskapitalisierte Gesellschaften über weitere Ausschüsse. Zu viele Ausschüsse entwerten aber die Position des Gesamtremiums 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 Gesamtremium seiner Verantwortung in solchen Fällen nur bedingt nachkommen kann. Für Fehlleistungen im Bereich der unübertragbaren und unentziehbaren Kompetenzen bleibt das Gesamtremium 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 3.7 Ausschüssen aufweisen, haben Unternehmen des SMI Mid einen Durchschnittswert von 3.2 und Gesellschaften des Ex SMI Expanded 2.4 Komitees.

**Abbildung 49: 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.

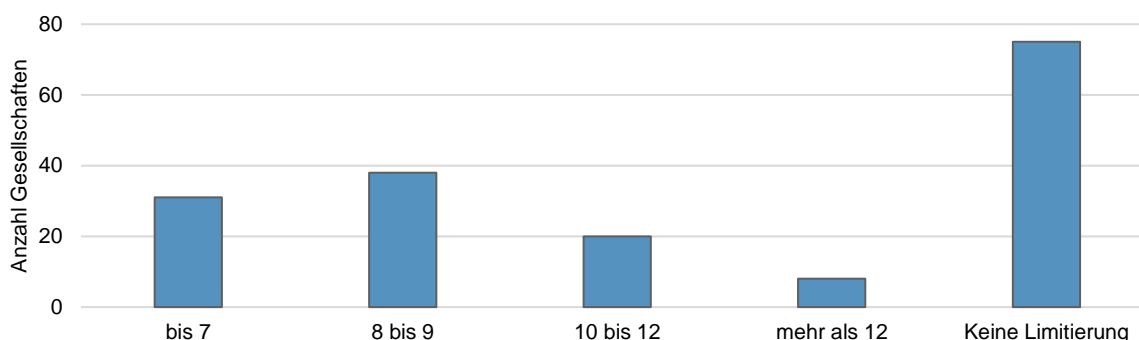
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht, Statuten

**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** 44 % der Gesellschaften sehen keine Limitierung der Gremiumsgrösse vor. Bei rund 40 % besteht eine Limitierung auf 9 oder weniger Mitglieder und bei ca. 16 % der Unternehmen eine Limitierung auf über 9 Mitglieder.

**Abbildung 50: 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.

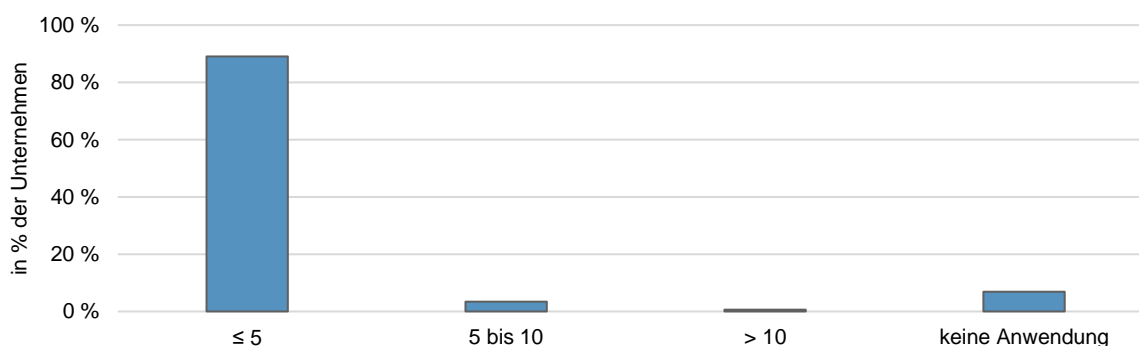
**Quelle** Statuten

**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 zRating bei der Besetzung des Verwaltungsrates auf genügend verfügbare Zeit. Der Beurteilung der Wesentlichkeit eines Drittmandats kommt deshalb eine hohe Wichtigkeit zu, um den damit verbundenen Aufwand und die zeitliche Beanspruchung abzuschätzen.

**Scoring** ≤ 10 Drittmandate, davon maximal 5 in börsenkotierten Unternehmen = 1 Punkt  
 > 10 Drittmandate und/oder mehr als 5 in börsenkotierten Unternehmen = 0 Punkte

**Auswertung** Im Durchschnitt dürfen Schweizer Verwaltungsräte 14 Mandate ausüben, wovon maximal 5 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen.

**Abbildung 51: Anzahl erlaubter Drittmandate (VR) bei börsenkotierten Unternehmen**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

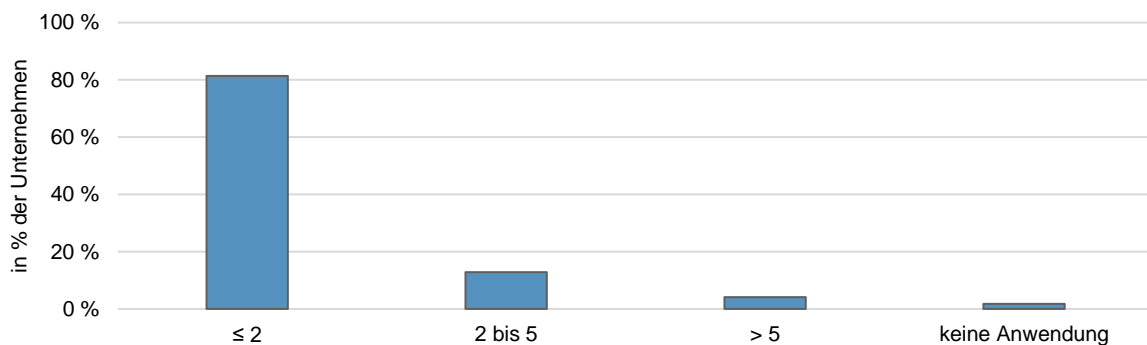
Inrate unterstützt Anträge zur Änderung und Ergänzung der Statuten wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate für Mitglieder des Verwaltungsrates in den obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen von Rechtseinheiten die verpflichtet sind, sich ins Handelsregister oder in ein entsprechendes 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>	Im Durchschnitt darf ein Geschäftsleitungsmitglied 6 Mandate ausüben, wovon maximal 2 bei börsenkotierten oder revisionspflichtigen Gesellschaften sein dürfen. Im Gegensatz zur Limitierung von Drittmandaten beim VR sind bei der GL weniger Mandate sowohl allgemein als auch bei börsenkotierten Gesellschaften erlaubt.

**Abbildung 52: Anzahl erlaubter Drittmandate (GL) bei börsenkotierten Unternehmen**



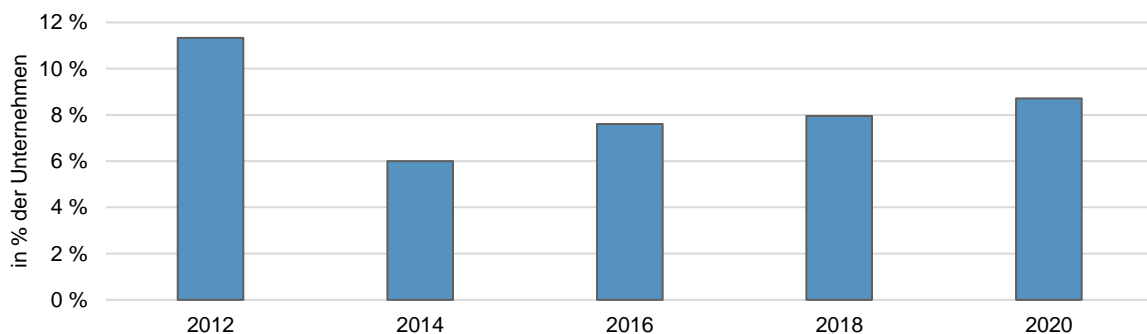
#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

### 5.3.9 Personalunion des VRP und des CEO

<i>Definition</i>	Die Funktion des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO werden von der gleichen Person wahrgenommen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht unter Berücksichtigung allfälliger Änderungen nach dem Bilanzstichtag
<i>Interpretation</i>	Um die gegenseitige Kontrolle zu ermöglichen, sollte die Leitung des Unternehmens auf die beiden Organe Verwaltungsrat und Geschäftsleitung aufgeteilt sein. Der Verwaltungsrat ist als oberstes Organ des Unternehmens unter anderem zur aktiven Überwachung der Geschäftsleitung verpflichtet. Eine Personalunion beider Funktionen ist für die dem Verwaltungsrat zustehende Funktion nicht förderlich. Der Verwaltungsratspräsident und gleichzeitig Vorsitzender der Geschäftsleitungen hat einen sehr starken Einfluss auf die Gesellschaft und den Verwaltungsrat. Da der Verwaltungsratspräsident für die Informationsversorgung des Gesamtgremiums sorgt, wird es für die übrigen Mitglieder schwierig, ein Gegengewicht zu bilden, auch wenn ein Lead Director vorhanden ist. Als Übergangslösung bei einer Vakanz oder Krisensituation kann eine Personalunion Sinn machen, sollte jedoch nach einer einjährigen Übergangsfrist beseitigt werden. Auch der revidierte Swiss Code erteilt dem Doppelmandat eine klare Absage.
<i>Scoring</i>	Keine Personalunion VRP/CEO = 1 Punkt Personalunion VRP/CEO = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	In ca. 9 % der Unternehmen hat der Verwaltungsratspräsident zugleich das Amt des CEO inne. Dieser Wert hat sich gegenüber dem Stand des Vorjahres nicht verändert erhöht.

**Abbildung 53: 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* Inrate unterscheidet drei verschiedene Status der Unabhängigkeit. Folgende Ausprägungen sind möglich: «objektiv abhängig», «subjektiv abhängig» oder «unabhängig».

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

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

- a.) er gleichzeitig der Geschäftsleitung angehört;
- b.) es sich um einen Aktionär mit mehr als 3 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;
- c.) es sich um einen Vertreter eines Aktionärs mit mehr als 3 % des Kapitals oder der Stimmen handelt;
- d.) er mit der Gründerfamilie oder mit einem Mitglied der Geschäftsleitung verwandt ist;
- e.) er der Geschäftsleitung eines anderen Unternehmens angehört, in dem Mitglieder des Verwaltungsrates der Geschäftsleitung des betroffenen Unternehmens dem Verwaltungsrat angehören (Überkreuzverflechtung);

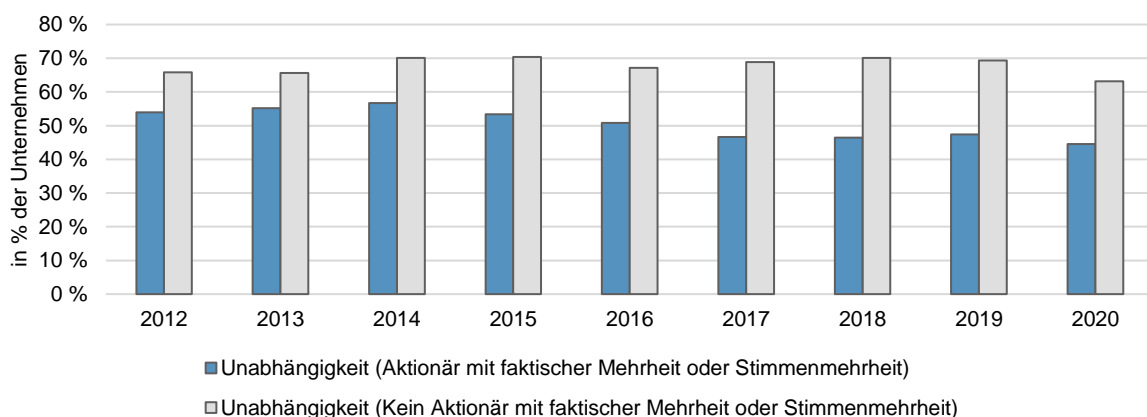
- f.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle ist oder war;
- g.) er nicht die Interessen der Aktionäre des Unternehmens wahrnimmt (Vertreter anderer Stakeholder bspw. Arbeitnehmervertreter).

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

- h.) er einen Interessenkonflikt mit einem anderen Mandat bei einer anderen Gesellschaft hat;
- i.) er in der Vergangenheit (zeitlich beschränkt) Mitglied in der Geschäftsleitung war;
- j.) er Partner der amtierenden Revisionsstelle war;
- 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 zRating das Volumen und den Umfang der Transaktionen sowie ob diese im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit liegen;
- l.) er länger als 15 Jahre im Amt ist;
- m.) vermutet werden muss, dass die finanzielle und soziale Unabhängigkeit nicht sichergestellt oder er Vertreter eines Aktionärs ist.

<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht und andere verfügbare Quellen unter Berücksichtigung von Neu- und Wiederwahlen
<i>Interpretation</i>	Der Verwaltungsrat sollte mehrheitlich aus unabhängigen Mitgliedern bestehen, damit er unbefangen agieren kann. zRating kann jederzeit eine Neubeurteilung des Unabhängigkeitsstatus in Erwägung ziehen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Gesellschaft darlegen kann, dass der Umfang von allfälligen Geschäftsbeziehungen unwesentlich ist. Des Weiteren soll ein unabhängiger Verwaltungsrat seinen Status nicht verlieren, wenn er für den spezifischen Fall einer Übergangslösung, während maximal 12 Monaten interimistisch die exekutive Führung übernommen hat.
<i>Scoring</i>	Mehr als 75 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 4 Punkte 66 % bis 75 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 3 Punkte 50 % bis 66 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 2 Punkte Weniger als 50 % der Verwaltungsratsmitglieder sind unabhängig = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	2020 wurde eine durchschnittliche Unabhängigkeit im Verwaltungsrat von ungefähr 55 % erreicht. Dieser Wert hat im Vergleich zu den letzten Jahren leicht abgenommen (2017: 57 %; 2018: 57 %, 2019: 57 %). Der Anteil an Unternehmen, der über einen überwiegend unabhängigen Verwaltungsrat verfügen, sank von 83 % im Jahr 2014 auf 64 % im Jahr 2020.

**Abbildung 54: 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 zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten:

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

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

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 83 % (Vorjahr: 78 %) 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).

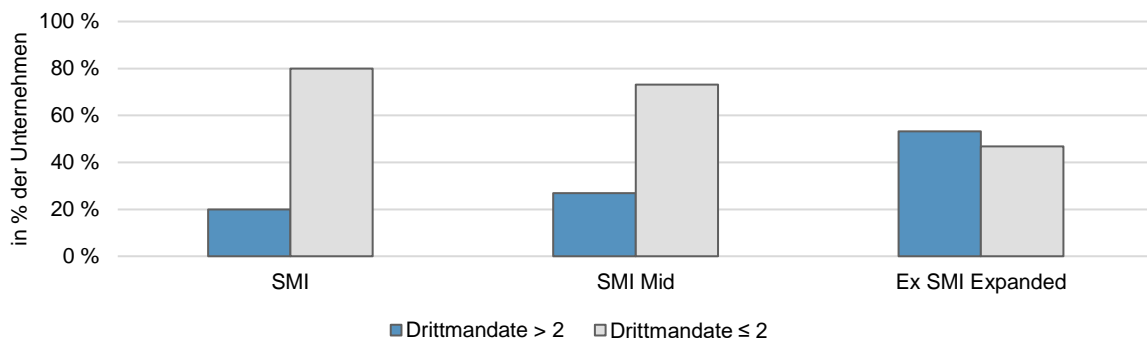
*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von weiteren Quellen

**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 zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 0 Punkte  
 VRP hat 1 oder weniger zusätzliche, wesentliche Drittmandate = 1 Punkt

**Auswertung** Bei 65 % der SMI-Unternehmen hat der VRP maximal 1 wesentliches Drittmandat nach neuer zählweise (SMI Mid: 65 %; Ex SMI Expanded: 45 %). Während bei SMI-Unternehmen die VRP zu 20 % mehr als zwei Drittmandate ausüben, sind es bei den Gesellschaften des SMI Mid 27 % und denjenigen des Ex SMI Expanded 53 %. Im Durchschnitt halten Präsidenten von SMI-Gesellschaften 1.7, von SMI Mid-Unternehmen 2.1 und von Ex SMI Expanded-Gesellschaften 3.1 Drittmandate.

**Abbildung 55: 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).

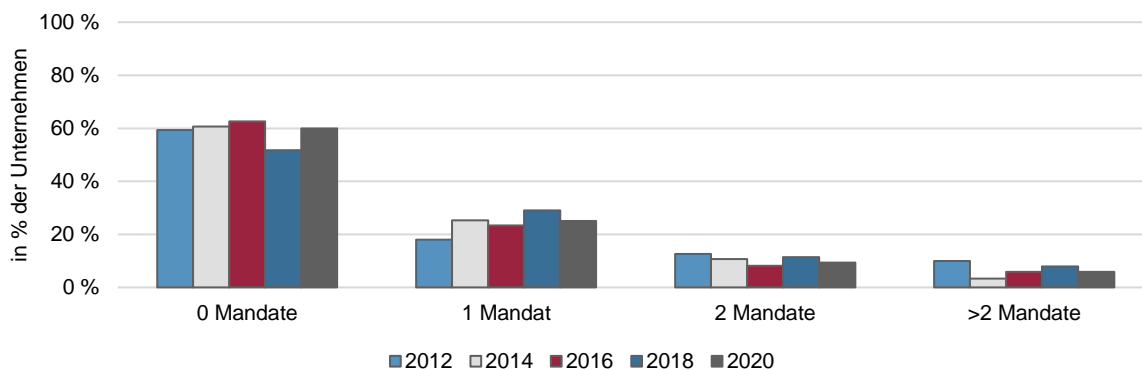
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht unter Einbezug von anderen Quellen

**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 70 % der CEO kein zusätzliches Drittmandat nach neuer zählweise (SMI Mid: 65 %, Ex SMI Expanded: 74 %). 60 % (Vorjahr: 55 %) der CEO üben keine zusätzlichen Drittmandate aus. 25 % (Vorjahr: 25 %) üben 1 zusätzliches Mandat, 9 % (Vorjahr: 12 %) 2 zusätzliche Mandate und 6 % (Vorjahr: 8 %) mehr als 2 zusätzliche Mandate aus. Damit hat die durchschnittliche Anzahl Drittmandate der CEO von ca. 0.79 auf 0.67 Drittmandate abgenommen.

**Abbildung 56: Anzahl Drittmandate des CEO**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Inrate unterstützt Anträge zur Änderungen oder Ergänzung der Statuten, wenn die Anzahl der zulässigen, wesentlichen Drittmandate der Mitglieder der Geschäftsleitung auf maximal ein Mandat beschränkt wird (ohne Tochtergesellschaften und «Ich-AG»). Ebenfalls unterstützt 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.

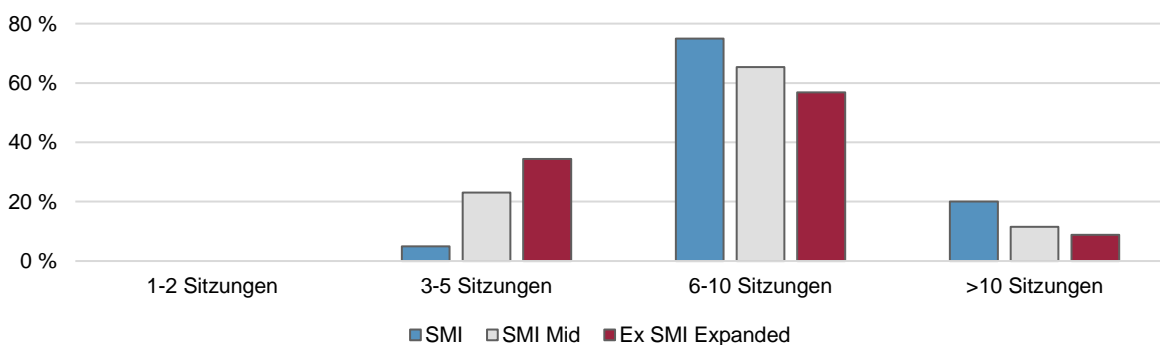
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

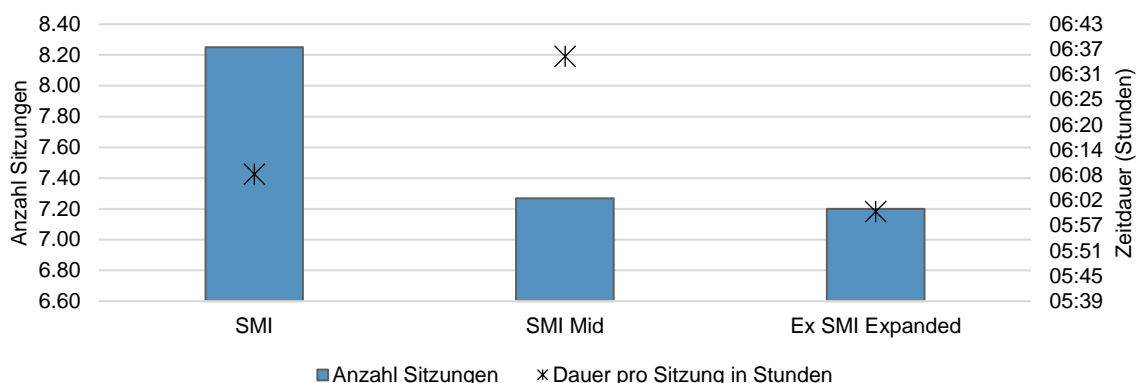
**Auswertung** Im Durchschnitt werden 7 Verwaltungsratssitzungen abgehalten, wobei SMI-Unternehmen mit 8 am meisten Sitzungen durchführen, gefolgt von den SMI Mid und den Ex SMI Expanded-Unternehmen mit 7 Sitzungen. Im Durchschnitt dauert eine Verwaltungsratssitzung rund 6 Stunden und 7 Minuten gemäss der Erfassung von Inrate.

**Abbildung 57: Anzahl Sitzungen des VR**





**Abbildung 58: 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**

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

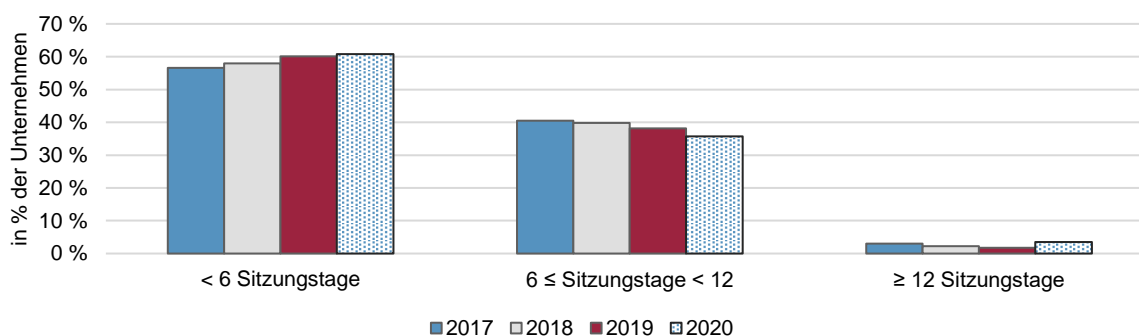
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

**Scoring** Sitzungsdauer ≥ 6 Tage = 1 Punkt  
Sitzungsdauer < 6 Tage = 0 Punkte

**Auswertung** Die durchschnittliche Anzahl Sitzungen betrug zwischen 5 bis 6 gantztägigen Sitzungen des Verwaltungsrats pro Gesellschaft. Mit lediglich einer gantztägigen Sitzung belegen Pargesa, Poenina, PSP Swiss Property und WISeKey den letzten Platz, gefolgt von IVF Hartmann mit 1.5 gantztägigen Sitzungen. Die grösste kumulierte Sitzungsdauer wies Ascom mit 20, gefolgt von Hochdorf mit 14.5 und OC Oerlikon mit 13.5 gantztägigen Sitzungen aus.

**Abbildung 59: Anzahl Sitzungstage des VR**



**Tabelle 20: Höchste VRP-Vergütungen pro Sitzung**

Vergütung VRP	Anzahl Sitzungstage	Vergütung pro Sitzungstag	Vergütung pro Sitzungsstunde	Unternehmen	Name	Funktion
5'924'851 <sup>1</sup>	2.5	2'369'940	296'243	Temenos	Andreas Andreades	Exekutiver VRP
1'660'666	1	1'660'666	207'583	Pargesa	Paul Jr. Desmarais	
3'965'326	2.5	1'586'130	198'266	Swatch Group	Nayla Hayek	Exekutiver VRP
3'022'000	2.5	1'208'800	151'100	Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner	Exekutiver VRP
4'041'500	4	1'010'375	126'297	Dufry	Juan C. T. Carretero	Exekutiver VRP
5'558'820 <sup>2</sup>	7	794'117	99'265	UBS	Axel Weber	Vollzeit VRP
3'093'068	4	773'267	96'658	Richemont	Johann Rupert	Exekutiver VRP
6'404'926 <sup>3</sup>	8.5	753'521	94'190	Roche	Christoph Franz	
3'005'300	4	751'325	93'916	Forbo	This E. Schneider	Exekutiver VRP
3'808'000	5.5	692'364	86'545	Swiss Re	Walter Kielholz B.	

<sup>1</sup>: Umrechnung von USD, <sup>2</sup>: Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, <sup>3</sup>: Umrechnung Marktwert und Zurechnung der AHV/IV/ALV-Beiträge

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

**5.3.16 Angaben über Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme**

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

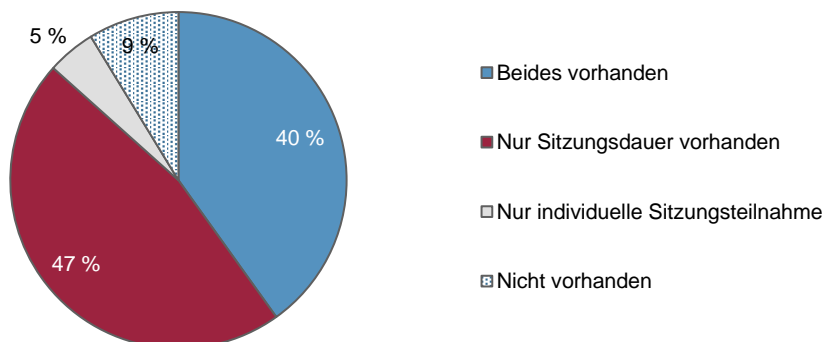
**Interpretation** Verwaltungsräte müssen genügend Zeit zur Verfügung haben, um ihren Verwaltungsratspflichten nachzukommen. Sind Verwaltungsräte bei Sitzungen oft abwesend, so nehmen sie ihre Aufgaben nur ungenügend wahr. Aktionäre sollten daher über die individuelle Sitzungsteilnahme informiert werden.

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

**Auswertung** Ungefähr 40 % aller Gesellschaften weist im Geschäftsbericht die individuelle Sitzungsteilnahme ihrer Verwaltungsräte und die Sitzungsdauer aus. Demgegenüber verzichten 9 % der Unternehmen komplett auf eine derartige Offenlegung. Bei 47 % der Unternehmen wird nur die Sitzungsdauer ausgewiesen, jedoch keine individuelle Sitzungsteilnahme und bei 5 % der Unternehmen wird nur die individuelle Sitzungsteilnahme veröffentlicht.

**Abbildung 60: Sitzungsdauer und individuelle Sitzungsteilnahme**



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

Besetzung des Verwaltungsrates beurteilt zRating die Auswirkungen der Wahl nach folgenden Prioritäten: Unabhängigkeit des Verwaltungsrates, Grösse des Verwaltungsrates, Fachkompetenz, Diversität, Anzahl wesentliche Drittmandate und Teilnahme an Sitzungen. Verfügt ein Verwaltungsrat über eine hohe Anzahl wesentlicher Drittmandate und hat er eine tiefe Teilnahmequote an Sitzungen, kann zRating seine Wiederwahl ablehnen.

### 5.3.17 Selbstevaluation des Verwaltungsrates

**Definition** Der Verwaltungsrat führt regelmässige Selbstevaluationen durch. Falls eine Selbstevaluation durchgeführt wird, soll darüber im Geschäftsbericht transparent rapportiert werden.

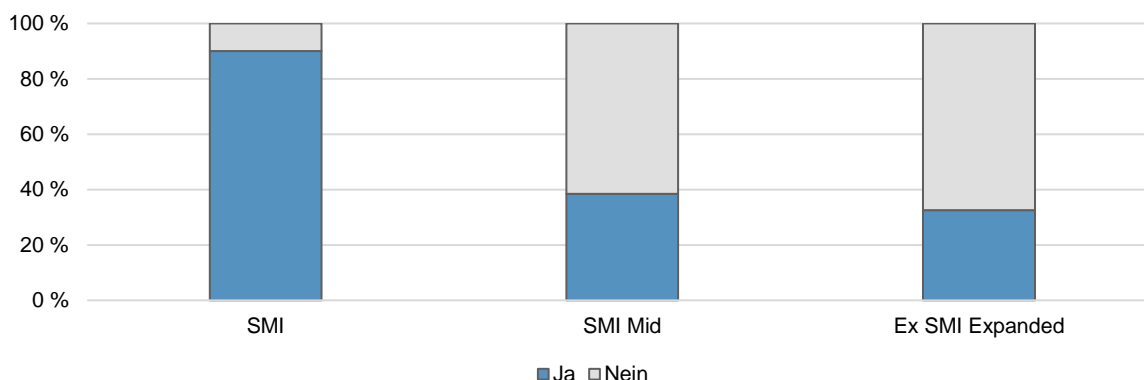
**Quelle** Geschäftsbericht

**Interpretation** 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 Verwaltungsrates lassen sich grössen- respektive indexbedingte Unterschiede zwischen den Unternehmen feststellen. Während 90 % aller SMI-Gesellschaften eine Selbstevaluation durchführen, beläuft sich dieser Wert bei SMI Mid-Firmen auf 38 % und bei Ex SMI Expanded-Unternehmen auf 33 %.

**Abbildung 61: Selbstevaluation des VR**



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

### 5.3.18 Sanktionsentscheide der SIX Exchange Regulation

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

**Quelle** SIX Exchange Regulation

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

**Scoring** Keine Punkte

*Auswertung* Während der letzten drei Jahre wurden die untersuchten Gesellschaften Bellevue, Clariant, GAM, HOCHDORF, Meyer Burger, Orascom und UBS 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**

*Definition* Spezifische interne oder externe Meldestellen (z. B. Telefon oder Online-Kanäle) des Arbeitgebers für Whistleblowing resp. Hinweise bei festgestelltem Fehlverhalten.

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht oder andere öffentlich-zugängliche Dokumente

*Interpretation* Missstände, 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.

*Scoring* Whistleblower-Meldestellen vorhanden = 1 Punkt  
Whistleblower-Meldestellen nicht vorhanden = 0 Punkte

*Auswertung* Knapp über die Hälfte der Unternehmen verfügen über Whistleblower-Meldestellen (55 %). Die Diskrepanz zwischen SMI Unternehmen (5 % ohne Whistleblower-Meldestellen), SMIM (19.2 % ohne Whistleblower-Meldestellen) und Ex SMI Expanded (57 % ohne Whistleblower-Meldestellen) ist dabei auffällig.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

### **5.3.20 Statuten auf der Website**

*Definition* Die Statuten des Unternehmens werden auf der Website publiziert.

*Quelle* Website der Unternehmung

*Interpretation* Die Statuten bilden das Grundgesetz einer Firma. Sie sind sowohl für Aktiengesellschaften wie auch für andere Gesellschaftsformen gesetzlich vorgeschrieben und müssen einen gewissen Mindestinhalt aufweisen. Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die geltenden statutarischen Regeln im Unternehmen informieren. Der revidierte Swiss Code empfiehlt den Unternehmen, die Statuten jederzeit in schriftlicher oder elektronischer Form auf der Website zu publizieren.

*Scoring* Keine Punkte

*Auswertung* 98.3 % (Vorjahr: 98.9 %) 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.

#### *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

<i>Definition</i>	Der Code of Conduct (Verhaltenskodex) des Unternehmens wird auf der Website publiziert.
<i>Quelle</i>	Website der Unternehmung
<i>Interpretation</i>	Die Aktionäre und insbesondere potenzielle Aktionäre können sich jederzeit über die ethischen Massstäbe im Unternehmen informieren. Der Code of Conduct beschreibt diese Grundsätze und Werte und bildet damit ein wichtiges Dokument einer Nachhaltigkeitsstrategie.
<i>Scoring</i>	Code of Conduct wird auf der Website publiziert = 1 Punkt Code of Conduct wird auf der Website nicht publiziert = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Bei 79.3 % (Vorjahr: 73.6 %) der untersuchten Unternehmen ist der Zugriff auf den Code of Conduct über die Website möglich. 95 % der SMI, 96 % der SMI Mid und rund 75 % der Ex SMI Expanded-Unternehmen legten den Code of Conduct auf der Website offen. Im Vergleich zum Vorjahr legen neu HOCHDORF, Jungfrauabahn, IVF Hartmann, Vetropack, ALSO, Leclanché, Peach Property Group und PSP Swiss Property den Code of Conduct auf der Website offen.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*  
Normalerweise keine direkten Auswirkungen.

### 5.3.22 Organisationsreglement auf der Website

<i>Definition</i>	Das Organisationsreglement wird auf der Website publiziert.
<i>Quelle</i>	Website der Unternehmung
<i>Interpretation</i>	Nach den Statuten bildet das Organisationsreglement ein wichtiges Dokument, wo alle Themen insbesondere für die oberste Führungsebene geregelt werden können, die nicht in die Statuten integriert werden müssen. Der Verwaltungsrat muss Aktionäre auf Anfrage hin schriftlich über die Organisation der Geschäftsführung informieren.
<i>Scoring</i>	Organisationsreglement wird auf der Website publiziert = 1 Punkt Organisationsreglement wird auf der Website nicht publiziert = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Das Organisationsreglement ist lediglich bei rund 59.8 % (Vorjahr: 56.3%) der untersuchten Gesellschaften auf der Website aufzufinden. Im Gegensatz zur Offenlegungsquote von 56 % bei den Unternehmen des Ex SMI Expanded, legen 80 % der SMI und 65 % der SMI Mid-Gesellschaften das Organisationsreglement offen. Gegenüber dem Vorjahr wird das Organisationsreglement von Mikron, WISeKey, Kardex, Autoneum, Julius Bär, Santhera Pharmaceuticals und Klingelberg 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 letztjährigen Generalversammlung, in dem die anwesenden und vertretenen Aktionäre in Prozent und absoluten Zahlen genannt werden, kann auf der Homepage zeitnah, d.h. innerhalb von einem Monat, 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

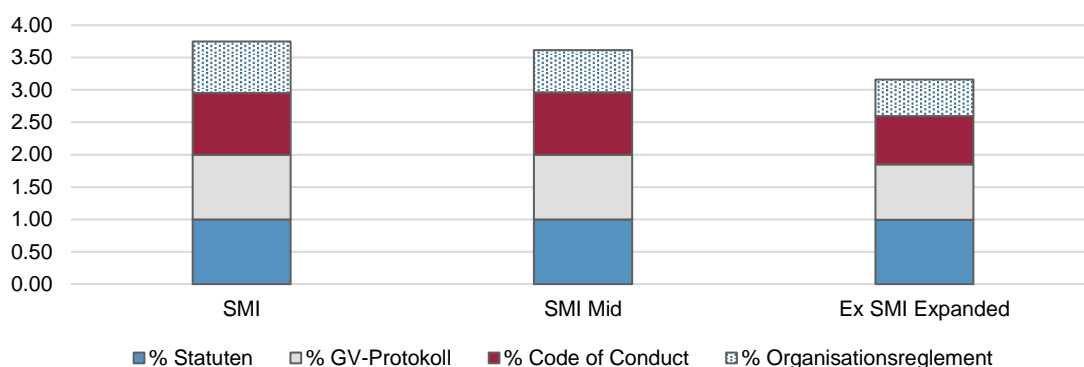
Punkt  
 GV-Protokoll wird nicht oder ohne vollständige Abstimmungsergebnisse auf der Website publiziert = 0 Punkte

**Auswertung** Das Protokoll zur GV ist bei 88.5 % der analysierten Gesellschaften (SMI: 100 %; SMI Mid: 100 %, Ex SMI Expanded: 86 %) auf der Website zu finden. Rund 50 % der Unternehmen publizieren die Abstimmungsergebnisse in Prozenten auf ihrer Website. 3.5 % der Unternehmen publizieren die GV-Protokolle jedoch zu spät.

**Tabelle 21: Prozentuale Verfügbarkeit von wichtigen Dokumenten**

Dokument	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Statuten	95.3 %	94.7 %	96.7 %	98.8 %	97.7 %	96.4 %	97.2 %	98.9 %	98.3 %
GV-Protokoll	75.3 %	80.7 %	84.0 %	78.8 %	82.5 %	83.3 %	85.2 %	85.6 %	88.5 %
Code of Conduct	1.0 %	1.0 %	65.3 %	65.5 %	67.3 %	69.0 %	71.0 %	73.6 %	79.3 %
Org.-Reglement	1.0 %	1.0 %	1.0 %	40.0 %	47.4 %	50.6 %	50.0 %	56.3 %	59.8 %

**Abbildung 62: Offenlegung wichtiger Dokumente (Index-Unterschiede)**



**Auswirkung auf die Stimmempfehlung**

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

**5.3.24 ESG-Rating**

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

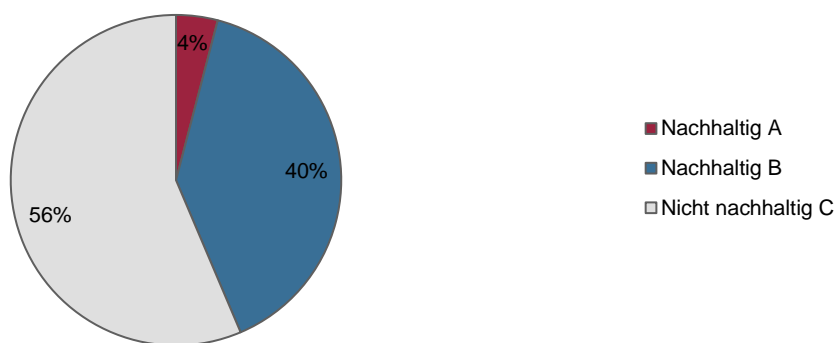
**Quelle** ESG-Impact-Rating

**Interpretation** Unternehmen sollten ihre Geschäftstätigkeit unter Berücksichtigung von Chancen und Risiken auf die langfristige Wertsteigerung ausrichten. Zur Beurteilung der nachhaltigen Unternehmensentwicklung stellt das ESG-Impact-Rating eine zentrale Grösse dar.

**Scoring** Nachhaltig (A oder B) = 1 Punkt  
 Nicht nachhaltig (C oder D) = 0 Punkte

**Auswertung** Lediglich 7 Unternehmen wurden als «nachhaltig oder im Übergang zur Nachhaltigkeit» («A») eingestuft. Dies sind: Adecco, SGS, SIG Combibloc, Sonova, Swiss Re, Temenos und Zurich Insurance Group. Weiter wurden 40 % der Unternehmen mit einem «B» bewertet und über die Hälfte mit einem «C». Keine Gesellschaft wurde mit einem «D» klassifiziert.

Abbildung 63: ESG-Impact-Rating



*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

**5.4 Vergütungs- und Beteiligungsmodelle VR/GL**

**5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF**

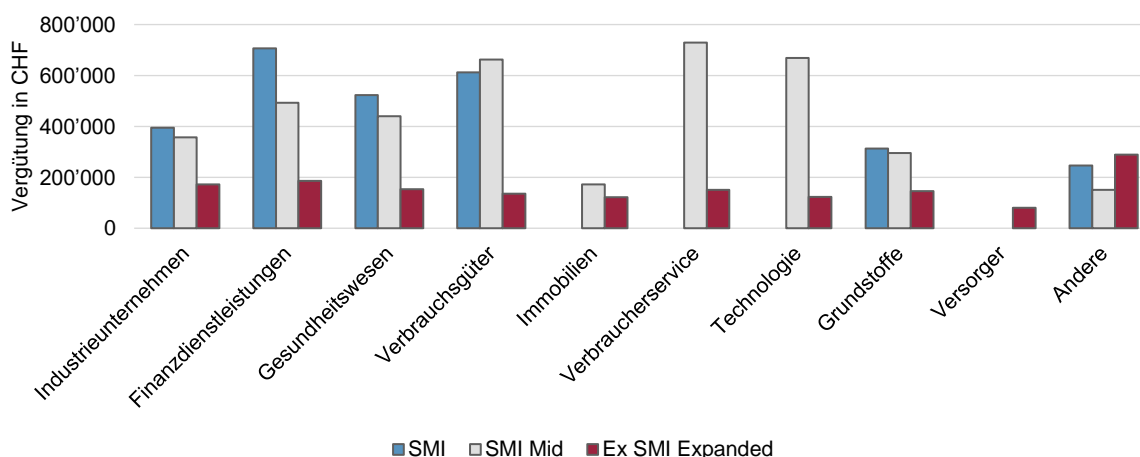
**Definition** Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder des Verwaltungsrates untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsrats-tätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zugewiesen.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

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

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

**Auswertung** Die durchschnittliche Vergütung eines Verwaltungsratsmitglieds machte im Geschäftsjahr 2019 bei den SMI-Gesellschaften ca. CHF 519'398 (Vorjahr: CHF 535'750), bei den SMI Mid-Gesellschaften ca. CHF 425'331 (Vorjahr: CHF 420'000) und bei den Ex SMI Expanded-Unternehmen ca. CHF 158'059 (Vorjahr: CHF 157'000) aus.

Abbildung 64: 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 Interessenskongruenz mit den Aktionären sicherstellen muss. Es drängt sich somit auf, dass Verwaltungsräte nur feste Vergütungskomponenten in bar oder Aktienzuteilungen erhalten sollte. Der revidierte Swiss Code empfiehlt diese Salarierung explizit.
<i>Scoring</i>	keine Punkte
<i>Auswertung</i>	Im SMI Mid sehen 19 %, im Ex SMI Expanded 9 % (SPI Extra 2011: 30 %) und im SMI noch 10 % (SMI 2011: 41 %) der Unternehmen variable Vergütungskomponenten für Verwaltungsratsmitglieder vor. Bei Vorhandensein variabler Vergütungskomponenten machen diese durchschnittlich ca. einen Drittel der Gesamtvergütung aus.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

#### 5.4.3 Gesamtvergütung Verwaltungsratspräsident in CHF

<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 nächst höhere 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 1'526'215 (Vorjahr: CHF 1'432'450) auf, während dieser Wert bei den SMI Mid-Gesellschaften bei CHF 838'403 (Vorjahr: CHF 717'300) und bei Unternehmen des Ex SMI Expanded bei CHF 289'994 (Vorjahr: CHF 297'300) lag.



Abbildung 65: Median der Vergütungen an VRP

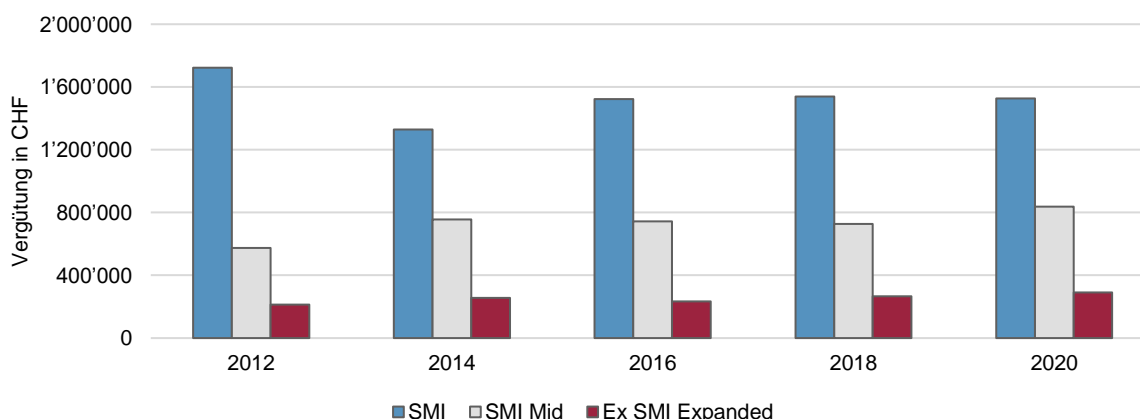
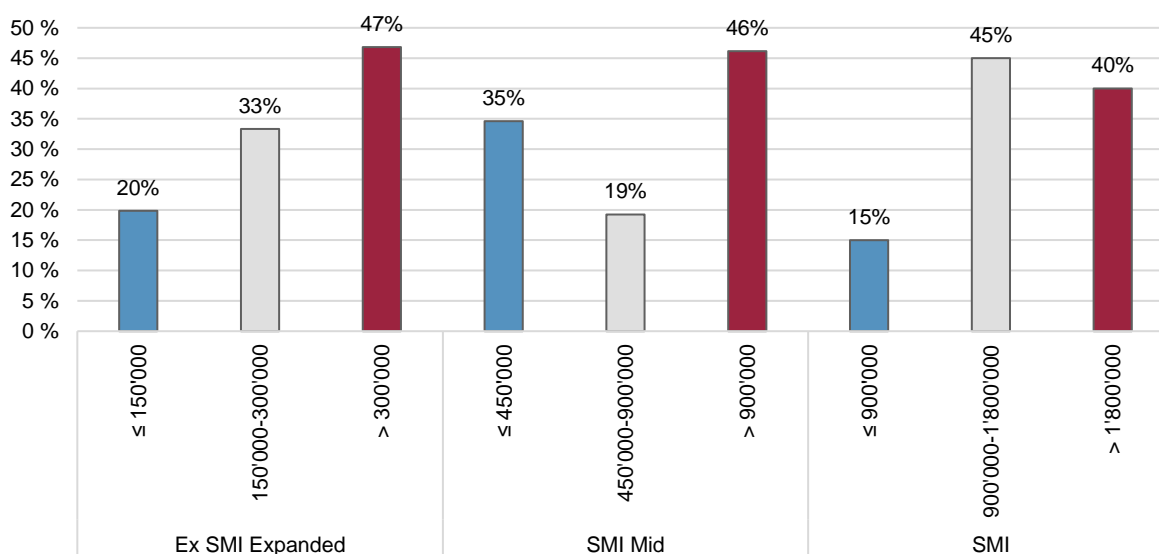


Tabelle 22: Höchste Vergütungen an VRP

Gesellschaft	Verwaltungsratspräsident	Vergütung in CHF
Roche	Christoph Franz <sup>1, 2</sup>	6'404'926
Temenos	Andreas Andreades <sup>2, 3</sup>	5'924'851
UBS	Axel Weber <sup>4, 5</sup>	5'558'820
Credit Suisse	Urs Rohner <sup>5</sup>	4'718'665
Vifor Pharma	Jacques Theurillat <sup>2</sup>	4'504'000
Schindler	Silvio Napoli <sup>2</sup>	4'111'000
Dufry	Juan Carlos Torres Carretero <sup>2</sup>	4'041'500
Swatch Group	Nayla Hayek <sup>2</sup>	3'965'326
Swiss Re	Walter B. Kielholz <sup>5</sup>	3'808'000
Novartis	Jörg Reinhardt	3'804'373
Nestlé	Paul Bulcke <sup>1</sup>	3'498'260
Vontobel	Herbert J. Scheidt <sup>6</sup>	3'127'181
Richemont	Johann Rupert <sup>2</sup>	3'093'068
Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner <sup>2</sup>	3'022'000
Forbo	This E. Schneider <sup>2</sup>	3'005'300
Partners Group	Steffen Meister <sup>2</sup>	1'855'000
Kühne + Nagel	Joerg Wolle	1'816'000
LafargeHolcim	Beat Hess	1'720'000
TX Group	Pietro Supino <sup>2</sup>	1'698'000
Pargesa	Paul Jr. Desmarais	1'660'666

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

Abbildung 66: 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

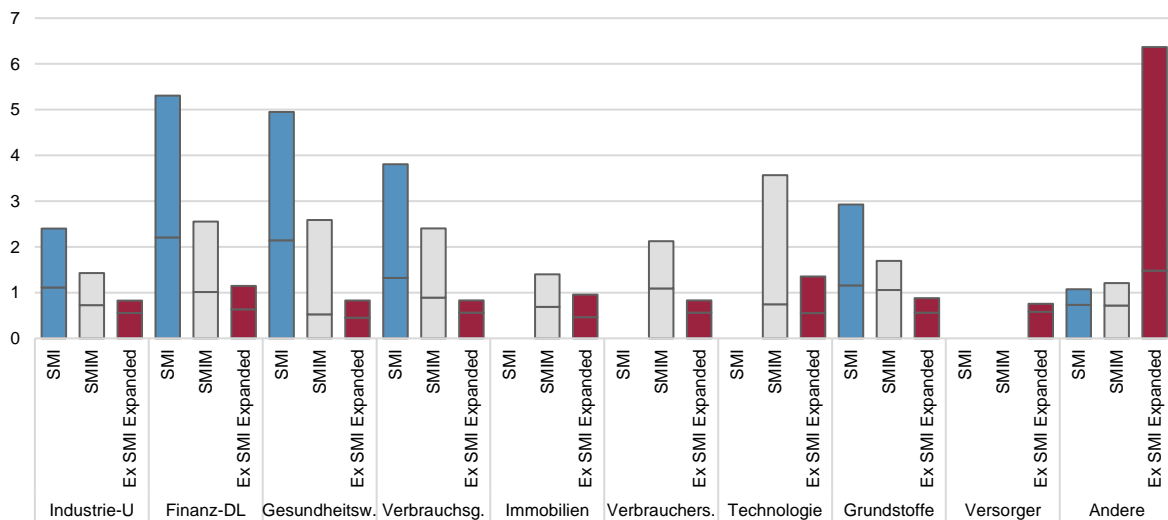
**Definition** Es wird die gesamte Lohnsumme aller Mitglieder der Geschäftsleitung untersucht. Falls Mitglieder der Geschäftsleitung im Verwaltungsrat vertreten sind und die Vergütung für die Verwaltungsrats-tätigkeit nicht getrennt ausgewiesen ist, wird sie der Vergütung der Geschäftsleitung zuge-wiesen. 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 Entschä-digung von CHF 3'807'745 (Vorjahr: CHF 3'754'050) zugesprochen. Die Manager bei den SMI Mid-Unternehmen erhielten im Schnitt CHF 2'055'383 (Vorjahr: CHF 1'839'350) und diejenigen der Ex SMI Expanded-Unternehmen CHF 971'977 (Vorjahr: CHF 918'200).

**Abbildung 67: 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 Vergütungs-politik zur Ertragskraft der Gesellschaft. Es findet eine ganzheitliche Betrachtung statt, wobei auch ein aus dem Entschädigungsmodell entstandener oder potenzieller Reputationsschaden in die Überlegungen einfließen kann.

#### 5.4.5 Variable Komponente der Geschäftsleitung

**Definition** Darunter wird der Anteil der variablen Vergütungskomponenten an der Gesamtvergütung der Ge-schäftsleitung verstanden.

**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

**Interpretation** Zahlreiche Studien haben einen positiven Zusammenhang zwischen Leistungslohn und Unter-nehmenerfolg ausgewiesen. Ein marktgerechtes Fixsalär soll – sofern es die Unternehmener-genergebnisse 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.

*Scoring* Variable Komponente vorhanden = 1 Punkt  
Keine variable Komponente vorhanden = 0 Punkte

*Auswertung* Die variablen Vergütungskomponenten machten bei den Gesellschaften des SMI im Durchschnitt 56 % (Vorjahr: 55 %), bei denjenigen des SMI Mid 53 % (Vorjahr: 49 %) und denjenigen des Ex SMI Expanded 31 % (Vorjahr: 32 %) der Gesamtvergütung aus.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Vgl. «5.4.4 Gesamtvergütung der Geschäftsleitung in CHF»

#### 5.4.6 Gesamtvergütung CEO in CHF

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

*Quelle* Aktueller Geschäftsbericht

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

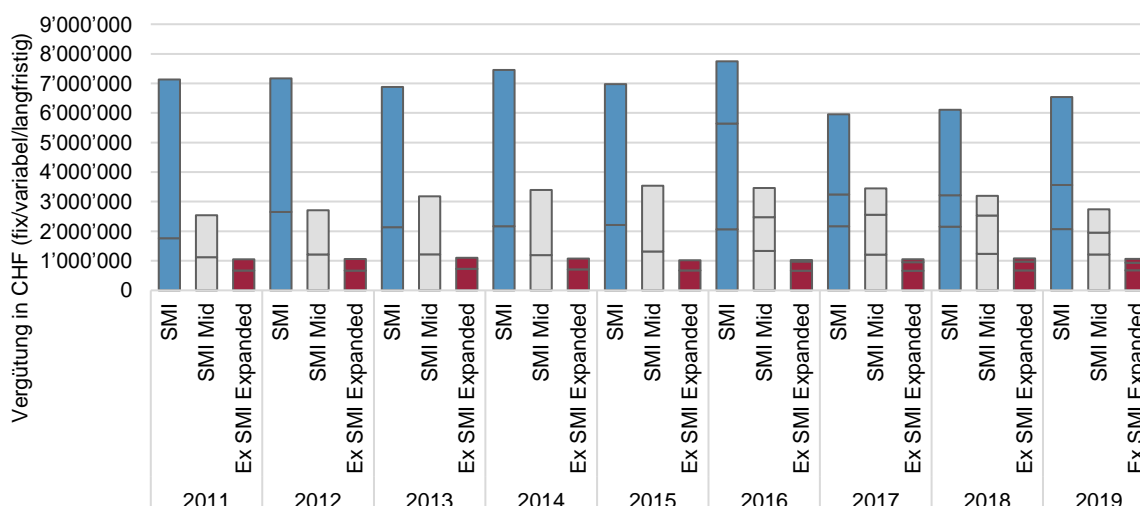
*Scoring* **SMI**  
Gesamtvergütung CEO bis CHF 2'500'000 = 3 Punkte  
Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 2'500'000 und 5'000'000 = 2 Punkte  
Gesamtvergütung CEO zwischen CHF 5'000'000 und 10'000'000 = 1 Punkt  
Gesamtvergütung CEO über CHF 10'000'000 = 0 Punkte

**SMI Mid**  
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

**Ex SMI Expanded**  
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

*Auswertung* Der Median der Gesamtvergütung der CEO der SMI-Gesellschaften machte im Geschäftsjahr 2019 CHF 6'538'344 (Vorjahr: CHF 6'107'600) aus. Bei den SMI Mid-Unternehmen belief sich dieser Wert auf CHF 2'742'000 (Vorjahr: CHF 3'197'000) und bei den Ex SMI Expanded-Gesellschaften auf CHF 1'064'000 (Vorjahr: CHF 1'082'150). Severin Schwan (Roche), Sergio P. Ermotti (UBS), Vasant Narasimhan (Novartis), Ulf Mark Schneider (Nestlé) und Tidjane Thiam (Credit Suisse) verdienten mehr als CHF 10 Mio. Die kombinierte CEO-Vergütung von Ulrich Spiesshofer und Peter Voser (ABB) belief sich ebenfalls auf mehr als CHF 10 Mio.

**Abbildung 68: Median der Vergütungen an CEO**

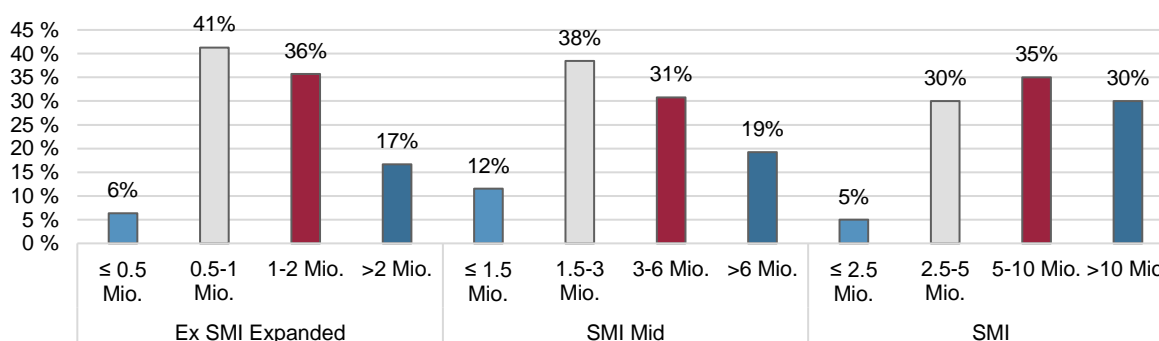


**Tabelle 23: Höchste Vergütungen an CEO**

Gesellschaft	CEO	Vergütung in CHF
Roche	Severin Schwan <sup>1,2</sup>	15'578'949
UBS	Sergio P. Ermotti <sup>2</sup>	13'307'339
ABB	Ulrich Spiesshofer & Peter Voser	11'959'538
Novartis	Vasant Narasimhan	11'437'501
Nestlé	Ulf Mark Schneider <sup>1, 2</sup>	10'811'768
Credit Suisse	Tidjane Thiam	10'720'000
Transocean	Jeremy D. Thigpen	9'972'439
Zurich Insurance Group	Mario Greco	9'300'000
Richemont	Nicolas Bos <sup>3</sup>	9'209'157
LafargeHolcim	Jan Jenisch	8'633'958
Logitech	Bracken P. Darrell	8'186'115
Julius Bär	Bernhard Hodler & Philipp Rickenbacher <sup>4</sup>	8'061'000
Temenos	Max Chuard <sup>5</sup>	7'674'260
Barry Callebaut	Antoine de Saint-Affrique <sup>6</sup>	6'962'180
EFG International	Piergiorgo Pradelli	6'854'806
Alcon	David J. Endicott <sup>7</sup>	6'779'139
Givaudan	Gilles Andrier <sup>2</sup>	6'297'549
Vontobel	Zeno Staub <sup>4</sup>	6'252'249
Swatch Group	Georges N. Hayek	6'248'499
Swiss Re	Christian Mumenthaler <sup>2</sup>	6'196'515

<sup>1</sup>: Aktienzuteilung Umrechnung vom Steuerwert zum Marktwert, <sup>2</sup>: Inkl. Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungen, <sup>3</sup>: Höchste Vergütung GL, <sup>4</sup>: Inkl. Wert der zugeteilten Performance-Aktien, <sup>5</sup>: CEO seit 1. März 2019, <sup>6</sup>: Basierend auf Vergütungsbericht 2018/2019, <sup>7</sup>: Beinhaltet Vergütung während der Anstellung bei Novartis (1. Januar bis 8. April 2019)

**Abbildung 69: 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

<i>Definition</i>	Die Höhe der Vergütung des CEO wird anhand der Performance und unter Berücksichtigung der Grösse und Komplexität des Unternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen in einem Modell geschätzt.
<i>Quelle</i>	Aktuelle und vergangene Geschäftsberichte
<i>Interpretation</i>	In der Gesamtvergütung des CEO sollte sich die Unternehmensleistung im Vergleich zu anderen Unternehmen widerspiegeln. Dies ist nicht der Fall, wenn die Vergütung höher ist als es die Performance unter Berücksichtigung der Unternehmenseigenschaften erwarten liesse.
<i>Scoring</i>	Vergütung CEO ist nicht höher als die erwartete Gesamtvergütung = 1 Punkt Vergütung CEO ist höher als die erwartete Gesamtvergütung = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Bei 62 % (Vorjahr: 61 %) 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

<i>Definition</i>	Die Höhe der reinen Aktienbeteiligung am Unternehmen in CHF, die jedes Mitglied des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung durchschnittlich hält oder vertritt.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Gleich wie bei den Verwaltungsräten steigert auch bei den Geschäftsleitungsmitgliedern der Aktienbesitz das Interesse am langfristigen Erfolg des Unternehmens.
<i>Scoring</i>	Beteiligung pro Mitglied GL grösser als CHF 300'000 = 1 Punkt Beteiligung pro Mitglied GL kleiner als CHF 300'000 = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Die durchschnittliche Aktienbeteiligung eines GL-Mitglieds inklusive aller vertretenen Stimmanteile macht CHF 849'719 aus. Der Medianwert bei den Unternehmen des SMI belief sich auf CHF 2'500'390, bei den Unternehmen des SMI Mid auf CHF 2'167'709 und denjenigen des Ex SMI Expanded auf CHF 396'151. Bei 34 % der Unternehmen ist die Beteiligung pro GL-Mitglied kleiner als CHF 300'000.

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Normalerweise keine Auswirkungen

#### 5.4.9 Klassisches Aktienprogramm für VR

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

**Auswertung** 56 % der Unternehmen haben ein klassisches Aktienprogramm als Bestandteil der Vergütung des Verwaltungsrates. Die Aktien können fix oder auch variabel in die Gesamtentschädigung einfließen.

*Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

Vgl. «5.4.1 Gesamtvergütung des Verwaltungsrats in CHF»

#### 5.4.10 Relative oder absolute Vergütungsobergrenzen

**Definition** 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.

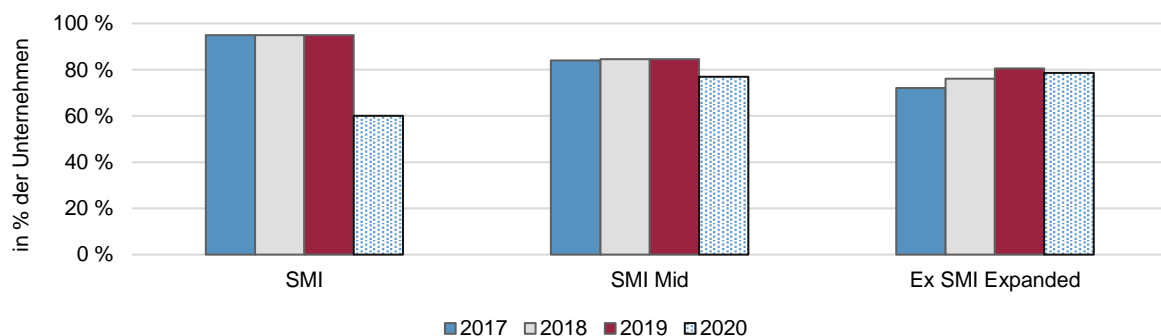
**Quelle** Statuten

**Interpretation** Vergütungsobergrenzen erhöhen die Berechenbarkeit eines Vergütungssystems. Für Unternehmen die sich für einen prospektiven Genehmigungsmechanismus entschieden haben, ist die Festsetzung eines absoluten Höchstbetrages unausweichlich. Relative Vergütungsobergrenzen referenzieren meistens auf den Fixlohn. Unserer Meinung nach sollten die von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung gehaltenen Aktien, mit denen sie den wirtschaftlichen Chancen und Risiken voll ausgesetzt sind, nicht von Obergrenzen betroffen sein. Dies gilt auch wenn diese Vergütungen im Voraus abgegolten werden.

**Scoring** Vorhanden und nicht höher als 5-mal Fixvergütung = 1 Punkt  
Nicht vorhanden = 0 Punkte

**Auswertung** Bei SMI-Unternehmen weisen 60 % eine relative oder absolute Vergütungsobergrenze auf. Wobei wir dieses Jahr zusätzlich darauf achteten, dass diese Grenze das fünffache der Fixvergütung nicht übersteigt. Bei Unternehmen des SMI Mid und Ex SMI Expanded liegt dieser Wert bei 77 % respektive 79 %, wobei sich die Unternehmen des Ex SMI Expanded gegenüber den Vorjahren verbessern konnten.

**Abbildung 70: 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.

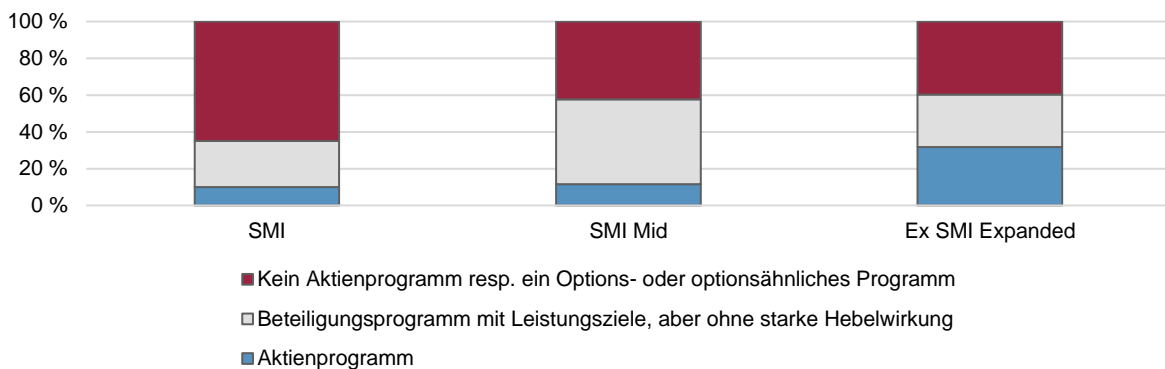
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

**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 43 % der Unternehmen besteht im Untersuchungszeitraum kein Aktienprogramm respektive ein Options- oder optionsähnliches Programm. In 57 % der Gesellschaften werden Beteiligungsprogramme, davon mit Leistungszielen ohne starke Hebelwirkung (30.8 %) oder lediglich einfache Aktienprogramme (26.2 %), verwendet. Weiter wird ersichtlich, dass die kleineren Ex SMI Expanded-Unternehmen weniger komplexere Beteiligungsprogramme etabliert haben.

**Abbildung 71: 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** Lediglich 38 Unternehmen (22.1 %) verfügen über ein ESG-Kriterium im Vergütungssystem. Während 65 % der SMI-Unternehmen ein solches Kriterium vorsehen, beläuft sich dieser Wert bei den SMI Mid-Gesellschaften auf 42 % und bei den Ex SMI Expanded-Unternehmen auf lediglich 11 % (siehe Abbildung 26, S. 31).

**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

<i>Definition</i>	Es bestehen Regeln, wonach die Mitglieder der Geschäftsleitung und/oder des Verwaltungsrats eine bestimmte Anzahl Aktien oder einen bestimmten Wert an Aktien halten müssen. Dieser Anteil wird üblicherweise im Verhältnis zum Basissalär ausgewiesen.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Eine Interessenangleichung zwischen Principal und Agent kann herbeigeführt werden, indem das Vermögen des Agents an den Aktienkurs gekoppelt wird. Regeln zu Mindestaktienbesitz dienen dazu, dass Agents einen Aktienbestand aufbauen und halten müssen.
<i>Scoring</i>	Regeln vorhanden = 1 Punkt Regeln nicht vorhanden = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	80 % der SMI-Gesellschaften verfügen über Regeln zum Mindestaktienbesitz. Demgegenüber sind es bei SMI Mid-Unternehmen lediglich 42 % und bei Ex SMI Expanded-Firmen nur 12 % (siehe Abbildung 27, S. 31)

#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

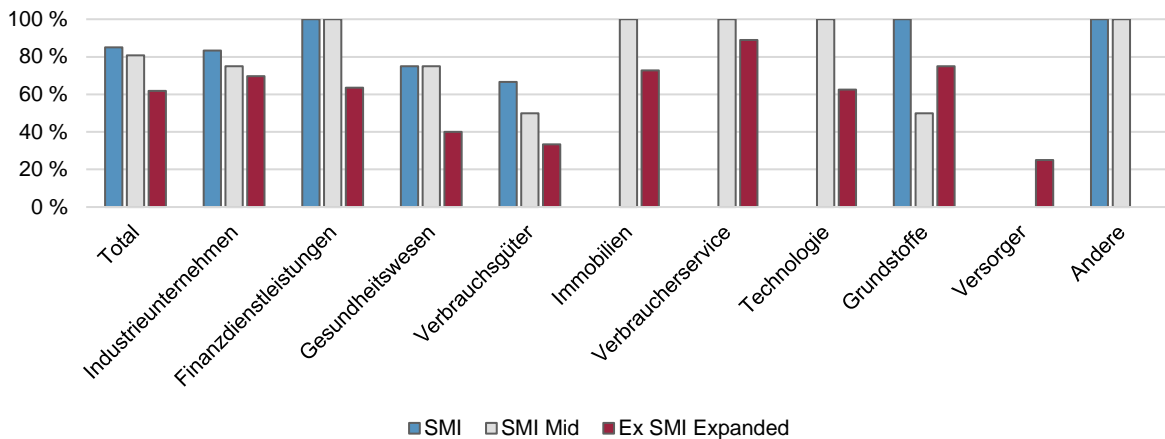
zRating empfiehlt den Gesellschaften den Einsatz von klassischen Aktienbeteiligungsprogrammen ohne Hebelwirkungen, Befristung und Verfalldatum. Solche langfristigen Beteiligungsprogramme können prospektiv genehmigt werden.

#### 5.4.14 Langfristige Ausrichtung des Vergütungsmodells

<i>Definition</i>	Das Vergütungsmodell ist langfristig ausgerichtet. Bei Aktienprogrammen gilt eine minimale Sperrfrist von drei Jahren. Bei Optionsprogrammen gilt eine minimale Sperrfrist von fünf Jahren.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Das Vergütungsmodell soll auf den nachhaltigen Erfolg ausgerichtet sein. Bei kurzfristigen Anreizsystemen besteht die Gefahr, dass das System mit einseitigen Optimierungsmassnahmen ausgehebelt werden kann. Als langfristig betrachten wir bei Aktienprogrammen einen Zeithorizont von mindestens drei Jahren, bei Optionen von mindestens fünf Jahren. Performance Shares gehören zu den synthetischen Aktien, die Optionscharakter haben. Die Nachteile von Optionen haben wir in einem anderen Kriterium (vgl. «5.4.11 Beteiligungsprogramme für GL») dargestellt. Beim vorliegenden Kriterium beurteilen wir deren Langfristigkeit. Optionsprogramme werden ab einer Laufzeit von mindestens fünf Jahren als «langfristig» beurteilt.
<i>Scoring</i>	Langfristig ausgerichtet = 1 Punkt Nicht langfristig ausgerichtet = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Das Vergütungsmodell wurde in 67 % (Vorjahr: 62 %) der Fälle als langfristig ausgerichtet beurteilt. Die Vergütungsmodelle der SMI-Gesellschaften wurden zu 85 %, diejenigen der SMI Mid-Unternehmen zu 81 % und diejenigen der Ex SMI Expanded-Gesellschaften zu 62 % als langfristig ausgerichtet eingestuft.



**Abbildung 72: 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.

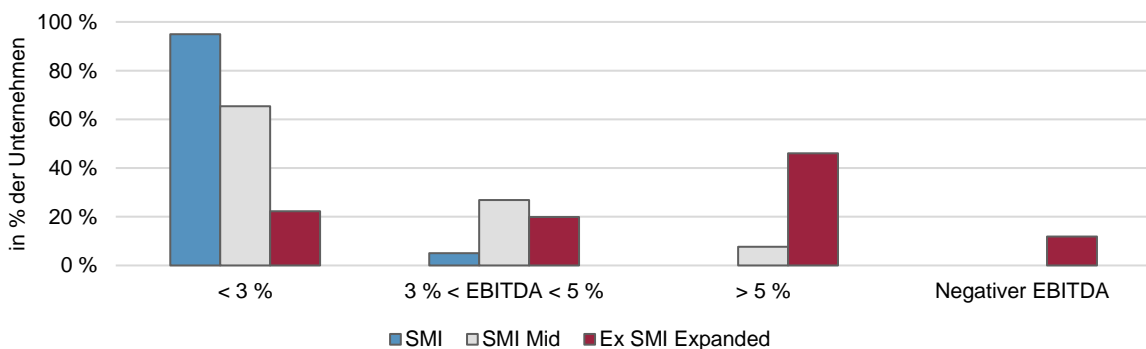
**Quelle** Aktueller Geschäftsbericht

**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 95 % der SMI-Unternehmen unter 3 % ist, erreicht dies 65 % der Gesellschaften des SMI Mid und lediglich 22 % des Ex SMI Expanded. Im Bereich von über 5 % sind die Ex SMI Expanded mit 46 % am stärksten vertreten. Der Median-Wert liegt bei 3.73 %.

**Abbildung 73: 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 10 % der untersuchten Gesellschaften als hoch, bei 47 % als mittel und bei 43 % als tief ein. Über die Hälfte der Vergütungsmodelle der Unternehmen des Ex SMI Expanded werden als intransparent beurteilt.

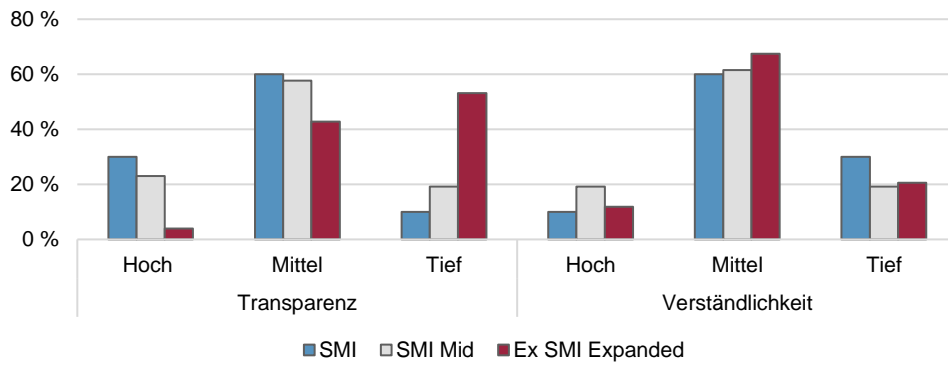
#### *Auswirkung auf die Stimmempfehlung*

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

#### **5.4.17 Verständlichkeit des Vergütungsmodells**

<i>Definition</i>	Das Vergütungsmodell wird für Investoren verständlich und nachvollziehbar erklärt. Es erfolgt eine subjektive Einschätzung des zuständigen Analysten von zRating.
<i>Quelle</i>	Aktueller Geschäftsbericht
<i>Interpretation</i>	Die Verständlichkeit des Entschädigungs- und Beteiligungsmodells trägt zum besseren Verständnis des Unternehmens bei. Aktionäre müssen wissen, für welche Erfolge der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung belohnt werden. Das Entschädigungs- und Beteiligungsmodell sollte für den vertrauten Aktionär verständlich sein.
<i>Scoring</i>	Hohe Verständlichkeit = 2 Punkte Mittlere Verständlichkeit = 1 Punkt Tiefe Verständlichkeit = 0 Punkte
<i>Auswertung</i>	Im untersuchten Zeitraum wurden 13 % der Vergütungsmodelle mit einer hohen, 66 % mit einer mittleren und 22 % mit einer tiefen Verständlichkeit beurteilt. Gewisse Modelle sind teilweise so kompliziert, dass sie selbst für Finanzanalysten nicht nachvollziehbar sind und auf vielen Seiten im Vergütungsbericht erläutert werden müssen. Daher wurden 30 % der Vergütungsmodelle der SMI-Titel als schwer verständlich eingestuft.

**Abbildung 74: 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

Amstutz, T. (2020): Aktienrechtsrevision verabschiedet, *KPMG Switzerland Blog*.

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

Forstmoser, P. (2020): Schweizer Aktienrecht 2020, *Network for Innovative Corporate Governance Booklet "Board Dynamics"*.

Handelsblatt (2020): Axel Weber: „Eine schnelle Erholung wird es nicht geben – ein Wundermittel gegen das Virus auch nicht“, 03.09.2020

Handelszeitung (2012): Verwaltungsrat: Gremium der ahnungslosen Aufpasser, 28.03.2012.

Homburger (2020): Aktienrechtsrevision verabschiedet, *Homburger Bulletin*.

Horber, F., & Frick, D. (2020): Die Generalversammlung und das Coronavirus – Notfallplanung aus rechtlicher Perspektive, *NZZ*.

Knight Gianella (2020): VR-Umfrage 2019/20: [https://www.knightgianella.ch/fileadmin/user\\_upload/Ergebnisse\\_Knight\\_Gianella\\_VR-Umfrage\\_2019.pptx](https://www.knightgianella.ch/fileadmin/user_upload/Ergebnisse_Knight_Gianella_VR-Umfrage_2019.pptx)

Lenz & Staehelin (2020): Revision des Aktienrechts, *Newsflash*.

Malmendier, U., & Tate, G. (2008): Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20-43.

McKinsey (2019): Five ways that ESG creates value. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value> (Zugriff: 08.09.2020)

PricewaterhouseCoopers (2019): The collegiality conundrum – Finding balance in the boardroom, *PwC's 2019 Annual Corporate Directors Survey*.

Roll, R. (1986): The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of Business*, 59(2), 197-216.

Schweizer Fernsehen (2019): Novartis ignoriert Stimmgeheimnis der Aktionäre, *Rundschau*, 27.03.2019.

Willis Towers Watson (2019): CEO pay landscape in Japan, the U.S. and Europe — 2019 Analysis, 06.12.2019.



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



Gedruckt in der Schweiz auf  
FSC®-zertifiziertem Material.