

Richtlinien zur Ausübung  
der Stimmrechte 2017  
Grundsätze zur Corporate  
Governance



Die **Ethos Stiftung** schliesst mehr als 200 schweizerische Pensionskassen und andere steuerbefreite Institutionen zusammen. Sie wurde 1997 zur Förderung einer nachhaltigen Anlagetätigkeit und eines stabilen und gesunden Wirtschaftsumfelds gegründet.

Das Unternehmen **Ethos Services AG** betreut Beratungs- und Vermögensverwaltungsmandate für nachhaltige Anlagen. Ethos Services bietet institutionellen Investoren nachhaltige Anlagefonds, Analysen von Generalversammlungen mit Stimmempfehlungen, ein Programm für den Aktionärsdialog mit Unternehmen sowie Nachhaltigkeits-Ratings und -Analysen von Unternehmen an. Ethos Services ist Eigentum der Ethos Stiftung und mehrerer Mitgliedsinstitutionen der Stiftung.

Der Verein **Ethos Académie** steht Privatpersonen zur Mitgliedschaft offen, die die Aktivitäten von Ethos unterstützen möchten. Dieser gemeinnützige und steuerbefreite Verein wurde 2012 von der Ethos Stiftung lanciert und hat zurzeit ca. 200 Mitglieder. Ethos Académie führt Sensibilisierungsaktivitäten im Bereich nachhaltige Anlagen durch, v.a. mittels eines elektronischen News-Service, Vorträgen und Diskussionsrunden, Unterstützung bei der Ausübung der Aktionärsstimmrechte sowie der Mitfinanzierung von Studien.

[www.ethosfund.ch](http://www.ethosfund.ch)  
[www.ethosacademie.ch](http://www.ethosacademie.ch)



## Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2017

## Grundsätze zur Corporate Governance

16. Ausgabe

# Inhaltsverzeichnis

<b>EINLEITUNG</b>	<b>7</b>		
1. Vorwort	9		
2. Die Auswirkungen der Umsetzung der Minder- Initiative	13		
2.1 «Corporate Governance»-Abstimmungen	13		
2.2 «Vergütungs»-Abstimmungen	15		
<b>RICHTLINIEN ZUR AUSÜBUNG DER STIMMRECHTE 2017</b>	<b>19</b>		
1. Jahresrechnung, Dividende und Entlastung	21		
1.1 Jahresbericht oder Jahresrechnung	21		
1.2 Entlastung des Verwaltungsrats	21		
1.3 Verwendung des Jahresergebnisses und Ausschüttung einer Dividende	23		
2. Verwaltungsrat	24		
2.1 Wahl oder Wiederwahl von nichtexekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrats	24		
2.2 Wahl oder Wiederwahl von Exekutivmitgliedern des Verwaltungsrats	26		
2.3 Wahl oder Wiederwahl des Verwaltungsratspräsidenten	27		
2.4 Wahl oder Wiederwahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses	28		
2.5 En-bloc-Wahl oder -Wiederwahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats	29		
3. Revisionsstelle	30		
3.1 Wahl oder Wiederwahl der Revisionsstelle	30		
4. Vergütung der Führungsinstanzen	32		
4.1 Vergütungssystem / Vergütungsbericht / Pläne für variable Vergütungen	32		
4.2 Maximaler Gesamtbetrag der Vergütung für den Verwaltungsrat	32		
4.3 Höhe der festen Vergütung der Mitglieder der Geschäftsleitung	33		
4.4 Höhe der variablen Vergütung (prospektive oder retrospektive Abstimmung)	33		
4.5 Gesamtbetrag der (festen und variablen) Vergütung für die Geschäftsleitung	34		
		4.6 Dauer der Arbeitsverträge und Kündigungsfristen der Mitglieder der Geschäftsleitung	35
		<b>5. Kapitalstruktur und Aktionärsrechte</b>	<b>36</b>
		5.1 Änderung der Aktienkapitalstruktur	36
		5.2 Erhöhung des Kapitals ohne bestimmten Zweck	36
		5.3 Kapitalerhöhung für einen bestimmten Zweck, mit Bezugsrecht	37
		5.4 Kapitalerhöhung für einen bestimmten Zweck, ohne Bezugsrecht	37
		5.5 Rückkauf von Aktien mit anschliessender Vernichtung oder Kapitalherabsetzung durch Nennwertrückzahlung	38
		5.6 Rückkauf von Aktien ohne anschliessende Vernichtung	39
		5.7 Kapitalherabsetzung durch Aktienvernichtung	39
		5.8 Auflösung oder Einführung einer neuen Aktienklasse	40
		5.9 Aufhebung oder Einführung einer Stimmrechtsbegrenzung	40
		5.10 Aufhebung oder Einführung einer Opting-out- oder Opting-up- Klausel	40
		5.11 Einführung oder Erneuerung von Anti-Takeover-Massnahmen	40
		<b>6. Fusionen, Akquisitionen und Relokalisierungen</b>	<b>41</b>
		6.1 Anträge auf Fusion, Akquisitionen und Relokalisierungen	41
		<b>7. Statutenänderungen</b>	<b>42</b>
		7.1 Verschiedene Statutenänderungen	42
		7.2 Festsetzung der Mindest- und Maximalgrösse des Verwaltungsrats	42
		7.3 Änderung der Dauer des Verwaltungsratsmandats	43
		7.4 Statutenänderungen aufgrund der VegüV	43
		<b>8. Aktionärsanträge</b>	<b>46</b>
		<b>9. Verschiedenes</b>	<b>47</b>
		9.1 Nicht vorgängig traktandierte Anträge	47
		9.2 Wahl oder Wiederwahl des unabhängigen Stimmrechts- vertreterers	47
		<b>Anhang 1: Unabhängigkeitskriterien für Mitglieder des Verwaltungsrats</b>	<b>48</b>
		<b>Anhang 2: Höchstzahl der externen Mandate</b>	<b>50</b>

Anhang 3: Kriterien zur Beurteilung der Transparenz und Struktur von Vergütungssystemen	51	5. Kapitalstruktur und Aktionärsrechte	111
Anhang 4: Kriterien zur Beurteilung der Transparenz und Struktur von Plänen für variable Vergütungen	54	5.1 Aktienkapital	111
Anhang 5: Aktionärsanträge	57	5.2 Kapitalerhöhung	112
<b>GRUNDSÄTZE ZUR CORPORATE GOVERNANCE</b>	<b>59</b>	5.3 Kapitalherabsetzung	117
1. Jahresrechnung, Dividende und Entlastung	61	5.4 Rückkauf von Aktien ohne Vernichtung	119
1.1 Jahresbericht	61	5.5 Schutzmassnahmen des Unternehmens	120
1.2 Jahresrechnung der Gesellschaft und Konzernrechnung	63	6. Fusionen, Akquisitionen und Umstrukturierungen	125
1.3 Gewinnverwendung und Ausschüttung einer Dividende	64	6.1 Allgemeine Bemerkungen	125
1.4 Politische und philanthropische Spenden	66	6.2 Akquisition oder Fusion durch Absorption	126
1.5 Entlastung des Verwaltungsrats	67	6.3 Fusion durch Kombination	127
2. Verwaltungsrat	71	6.4 Fusionsähnliche Vorgänge	128
2.1 Aufgaben des Verwaltungsrats	71	6.5 Abspaltung von Unternehmensteilen (Spin-off)	128
2.2 Gliederung des Verwaltungsrats	72	7. Statutenänderungen	131
2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrats	72	8. Aktionärsanträge	133
2.4 Grösse des Verwaltungsrats	76	8.1 Geschichte	133
2.5 Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder	77	8.2 Analyse der Aktionärsanträge	135
2.6 Verwaltungsratsausschüsse	79	8.3 Wirkung von Aktionärsanträgen	137
2.7 Trennung der Funktionen des Verwaltungsratspräsidenten und des Vorsitzes der Geschäftsleitung (CEO)	83	9. Verschiedenes	141
2.8 Informationen über Kandidierende für den Verwaltungsrat	85		
2.9 Wahlmodus für den Verwaltungsrat	85		
2.10 Charakteristiken des Verwaltungsratsmandats	86		
3. Revisionsstelle	91		
3.1 Die Qualität der Rechnungslegung	91		
3.2 Wahl der Revisionsstelle	91		
3.3 Unabhängigkeit der Revisionsstelle	91		
4. Vergütung der Führungsinstanzen	97		
4.1 Problematik der Vergütungen	97		
4.2 Transparenz des Vergütungssystems	97		
4.3 Struktur des Vergütungssystems	99		
4.4 Kompetenzen bei der Festlegung der Vergütung	106		

# Einleitung

## 1. Vorwort

Institutionelle Investoren verwalten Vermögen zahlreicher Begünstigter. Um die langfristigen Interessen der von ihnen vertretenen Begünstigten so gut wie möglich verteidigen zu können, müssen sie alle Aktionärsrechte ausüben. Ethos ist der Auffassung, dass ein aktives Aktionariat dazu dient, langfristig bessere Resultate zu erzielen und die Effizienz des Finanzmarktes zu verbessern. Die Ausübung der Aktionärsstimmrechte an Generalversammlungen, der Dialog mit den Unternehmen sowie, falls nötig, das Unterbreiten von Aktionärsanträgen sind die Grundelemente des aktiven Aktionariats. Die Grundsätze zur Corporate Governance und die Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte sind für die Ethos Stiftung die massgebenden Referenzen, einerseits für den Dialog mit Unternehmen und andererseits für ihre Analysen der Tagesordnungen von Generalversammlungen und Empfehlungen zur Ausübung der Stimmrechte.

Für Ethos ist die Einhaltung der Best-Practice-Regeln der Corporate Governance ein wesentlicher Bestandteil einer nachhaltigen Unternehmensstrategie und adäquater Kontrollmechanismen. Die Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte sowie die Grundsätze zur Corporate Governance von Ethos basieren daher auf den wich-

tigsten nationalen und internationalen Best-Practice-Kodizes für Corporate Governance. Eine weitere wichtige Grundlage der Richtlinien und Grundsätze ist die Ethos-Charta, die auf dem Konzept der nachhaltigen Entwicklung beruht. Das Konzept der nachhaltigen Entwicklung hält die Unternehmen dazu an, nicht nur finanzielle Parameter, sondern auch die Umwelt, soziale Aspekte und die Corporate Governance zu berücksichtigen. Ethos ist überzeugt, dass eine loyale Beziehung zwischen den Unternehmen und den verschiedenen Anspruchsgruppen in hohem Mass zum langfristigen Fortbestand und zukünftigen Wert des Unternehmens beiträgt. Diese Richtlinien sind grundsätzlich von der Vision des langfristig bestehenden Unternehmens geprägt.

Die Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte und die Grundsätze zur Corporate Governance verfolgen zwei Ziele: Einerseits sollen sie den Investorinnen und Investoren und den Unternehmen einen Diskussionsrahmen zur Verbesserung der Corporate-Governance-Praxis bieten. Sie formulieren daher die Erwartungen von institutionellen, an der nachhaltigen Entwicklung orientierten Investoren an eine gute Corporate Governance. Andererseits sollen sie den Investorinnen und Investoren die systemati-

sche und verantwortungsbewusste Ausübung ihrer Aktionärsstimmrechte ermöglichen. Dabei gilt es, die langfristigen Interessen aller Anspruchsgruppen des Unternehmens, das heisst sowohl der Aktionärinnen und Aktionäre als auch der Mitarbeitenden, Kundschaft und Lieferanten sowie der Zivilgesellschaft, zu berücksichtigen.

Die Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte definieren präzise Stimmempfehlungen, die grundsätzlich zustimmend und positiv formuliert sind. Denn im Allgemeinen sollten Aktionärinnen und Aktionäre dem Verwaltungsrat vertrauen und dessen Anträgen zustimmen können. Widersprechen jedoch Anträge des Verwaltungsrats den langfristigen Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre und der anderen Anspruchsgruppen oder bergen sie bedeutende soziale oder ökologische Risiken, so ist deren Ablehnung legitim und notwendig.

Bei der Analyse gibt Ethos grundsätzlich dem Inhalt über das Formale den Vorrang. Kommen also Anträge zur Abstimmung, die formal als korrekt erscheinen, aber dem Geist der Charta und den Richtlinien widersprechen, empfiehlt Ethos Ablehnung. Im Übrigen behält sich Ethos angesichts der Verschiedenartigkeit und Komplexität

gewisser Situationen das Recht vor, nötigenfalls Stimmempfehlungen zu formulieren, die in den Richtlinien nicht explizit vorgesehen sind. In solchen Fällen werden die Empfehlungen ausführlich begründet.

Die Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte und die Grundsätze zur Corporate Governance sind in neun Kapitel aufgeteilt und decken alle wichtigen Themenbereiche der Corporate Governance ab. Sie berücksichtigen stets die aktuelle Praxis der Corporate Governance in der Schweiz und im Ausland. Da es zwischen den einzelnen Ländern Unterschiede bezüglich der Gesetze, der Corporate-Governance-Grundsätze und des Bewusstseins für ökologische und soziale Herausforderungen gibt, passt die Ethos Stiftung ihre Empfehlungen den lokalen Besonderheiten und den Gegebenheiten dieser Märkte an.

Die Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte und die Grundsätze zur Corporate Governance werden jährlich überarbeitet.

#### **Ausgabe 2017**

Die Ausgabe 2017 wurde überprüft und den jüngsten schweizerischen und internationalen rechtlichen Änderungen oder Entwicklungen der Best-

Practice-Kodizes im Bereich der Corporate Governance angepasst.

Was die Situation in der Schweiz betrifft, berücksichtigt die vorliegende Ausgabe vor allem:

- Die von *economiesuisse* im September 2014 veröffentlichte neue Version des *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*.
- Die von der Schweizer Börse SIX Exchange im September 2014 veröffentlichte neue Corporate-Governance-Richtlinie (RLCG).
- Das definitive Inkrafttreten der Verordnung gegen übermässige Vergütungen VegüV.

In Bezug auf die VegüV sieht insbesondere Artikel 22 vor, dass die dem Bundesgesetz über die Freizügigkeit (FZG) unterstellten Vorsorgeeinrichtungen verpflichtet sind, ihre Stimmrechte an den Generalversammlungen der in der Schweiz börsenkotierten Aktiengesellschaften auszuüben. Sie müssen im Interesse ihrer Versicherten stimmen. Laut Artikel gilt dieses Interesse «als gewahrt, wenn das Stimmverhalten dem dauernden Gedeihen der Vorsorgeeinrichtung dient». Nach Ansicht von Ethos erfüllen die Richtlinien der Stiftung zur Ausübung der Stimmrechte die An-

forderungen von Artikel 22 der VegüV vollumfänglich.

## 2. Die Auswirkungen der Umsetzung der Minder-Initiative

Am 3. März 2013 hat das Schweizer Volk mit deutlichem Mehr die Volksinitiative «gegen die Abzockerei», auch Minder-Initiative genannt, angenommen. Diese gibt den Aktionärinnen und Aktionären beziehungsweise ihrer Generalversammlung sehr weit reichende Rechte bei der Festsetzung der Vergütungen für die Führungsinstanzen der börsenkotierten Schweizer Unternehmen.

Nach der Annahme der Minder-Initiative und im Warten auf die Revision des Obligationenrechts durch das Parlament hatte der Schweizerische Bundesrat die Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) erlassen, welche am 1. Januar 2014 in Kraft trat und von der spätestens per 31. Dezember 2015 alle Bestimmungen angewendet werden mussten.

### 2.1 «Corporate Governance»-Abstimmungen

#### 2.1.1 Verwaltungsrat

Die VegüV legt die im Vergleich zur bisherigen Gesetzgebung strengeren Regeln für die Wahlen in den Verwaltungsrat sowie die Tätigkeitsweise

des Vergütungsausschusses des Verwaltungsrats fest.

Seit dem 1. Januar 2014 müssen nämlich alle Mitglieder des Verwaltungsrats einzeln und jährlich gewählt werden. Diese Bestimmung ändert nichts an den Ethos-Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte. Die Zusammensetzung eines Verwaltungsrats wird weiterhin unter den vier Gesichtspunkten der Kompetenz, Unabhängigkeit, Diversität und Verfügbarkeit analysiert werden.

Es gehört nunmehr auch zu den Kompetenzen des Aktionariats bzw. der Generalversammlung, den Präsidenten des Verwaltungsrats sowie die Mitglieder des Vergütungsausschusses zu wählen. Die von Ethos gestellten Bedingungen sehen insbesondere vor, dass exekutive Mitglieder nicht dem Vergütungsausschuss angehören können. Dieser muss zudem eine Mehrheit von unabhängigen Mitgliedern aufweisen. Die Mitglieder mit exekutiven Tätigkeiten in anderen Unternehmen dürfen nicht in der Mehrheit sein. Das könnte unerwünschte Auswirkungen in Form steigender Vergütungen haben, da diese Personen selbst an höheren durchschnittli-

chen Gehältern für exekutiv tätige Mitglieder interessiert sein könnten.

Darüber hinaus müssen die Grundsätze für die Aufgaben und Kompetenzen des Vergütungsausschusses in den Statuten aufgeführt sein und damit von der Generalversammlung genehmigt werden.

### 2.1.2 Unabhängiger Stimmrechtsvertreter

Das Vorhandensein eines unabhängigen Stimmrechtsvertreters ist unerlässlich, damit die Aktionärinnen und Aktionäre ihre Stimmrechte aus der Ferne ausüben können, indem sie diesem ihre Abstimmungsbeschlüsse vorgängig mitteilen. Als Folge des Inkrafttretens der VegüV wird der unabhängige Stimmrechtsvertreter ebenfalls jährlich von der Generalversammlung gewählt.

Für Ethos ist die Unabhängigkeit eine grundlegende Qualität, über die ein solcher Vertreter verfügen muss, damit er oder sie für Anleger glaubwürdig ist.

Gemäss VegüV sind die Kriterien der Unabhängigkeit der externen Revisinstelle auch auf den unabhängigen Stimmrechtsvertreter anzuwenden. Verboten sind insbesondere enge Be-

ziehungen zwischen den Führungsinstanzen des Unternehmens oder einem bedeutenden Aktionär einerseits und dem unabhängigen Vertreter sowie ihm oder ihr nahestehenden Personen andererseits. Ebenso sind bedeutende geschäftliche Beziehungen unvereinbar mit dem Begriff der Unabhängigkeit des Vertreters der Aktionäre.

### 2.1.3 Statutarische Bestimmungen

Gemäss VegüV müssen gewisse Bestimmungen über die Tätigkeitsweise der Führungsinstanzen zwingend in den Statuten figurieren.

#### A. Höchstzahl der Mandate

Um sicherzustellen, dass die Mitglieder der Führungsinstanzen ausreichend verfügbar sind, um ihre Aufgaben mit der gebührenden Sorgfalt zu erfüllen, ist die maximale Anzahl der Tätigkeiten in den Statuten festzulegen, die die Mitglieder des Verwaltungsrats, des Beirats und der Geschäftsleitung in höheren Führungs- oder Verwaltungsorganen anderer Rechtseinheiten wahrnehmen dürfen.

Nach Ansicht von Ethos ist es wichtig, eine unterschiedliche Höchstzahl für die Mandate der Mitglieder der Geschäftsleitung und jene der nichtex-

ekutiven Mitglieder des Verwaltungsrats festzulegen. Zudem sollte in jedem der beiden Fälle zwischen Tätigkeiten in kotierten Gesellschaften, gewinnorientierten Unternehmen sowie Tätigkeiten in anderen Organisationen unterschieden werden.

Mit diesen Unterscheidungen soll die mit der Höchstzahl der zulässigen Tätigkeiten verbundene Arbeitslast besser beurteilt und damit auch entschieden werden können, ob die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung in der Lage sind, ihre Aufgaben im Unternehmen mit der gebührenden Sorgfalt zu erfüllen und ihre Verantwortung wahrzunehmen.

Die Frage der Höchstzahl an externen Mandaten, die für Ethos im Rahmen der VegüV annehmbar ist, wird in Anhang 2 der Richtlinien behandelt.

#### B. Arbeitsverträge

Um zu vermeiden, dass das Verbot von Abgangsentschädigungen nicht durch die Bedingungen der Arbeitsverträge umgangen wird, etwa in Form langer Kündigungsfristen oder besonders langer Verträge, sollten die maximale Dauer der Verträge und der Kündigungsfrist in den Statuten festgehalten werden. Gemäss VegüV sind die Verträge und Kündigungsfristen

auf ein Jahr begrenzt. Es wird allerdings nicht präzisiert, auf welche Vergütung der oder die Angestellte während der Kündigungsfrist Anspruch hat (Grundsalar und Zielbonus, Gesamtvergütung inklusive zugeteilte Aktien oder Optionen usw.). Nach Ansicht von Ethos sollte grundsätzlich nur das feste Gehalt bezahlt werden, wenn der oder die gekündigte Angestellte während dieser Frist nicht mehr gearbeitet hat.

Hervorzuheben ist, dass die VegüV Abgangsentschädigungen verbietet. Als Ersatz haben zahlreiche Unternehmen in ihren Statuten die Möglichkeit festgeschrieben, für die Mitglieder der Geschäftsleitung bezahlte Konkurrenzverbotsklauseln vorzusehen. Grundsätzlich wird in diesen Statuten die Dauer solcher Klauseln und die Höhe der Entschädigungen für die Nutzniesser präzisiert.

## 2.2 «Vergütungs»-Abstimmungen

Seit Inkrafttreten der VegüV ist die Schweiz dasjenige Land, in dem die Aktionärinnen und Aktionäre über die am weitesten gehenden Rechte bei der Festsetzung der Vergütungen für die Führungsinstanzen verfügen. Die Generalversammlung hat nämlich jetzt

die unübertragbare Befugnis, über die Höhe der Gesamtvergütungen nicht nur für den Verwaltungsrat, sondern auch für die Geschäftsleitung und gegebenenfalls den Beirat abzustimmen.

### 2.2.1 Bindende Anforderungen

Seit 2015 müssen die börsenkotierten Schweizer Unternehmen die Generalversammlung zwingend über die Beträge der Vergütungen für die Führungsinstanzen abstimmen lassen. Die VegüV enthält drei Mindestanforderungen:

- Die Generalversammlung stimmt jährlich über die Vergütungen ab.
- Die Generalversammlung stimmt gesondert über den Gesamtbetrag der Vergütungen für den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung und den Beirat ab.
- Die Abstimmung der Generalversammlung hat bindende Wirkung.

Zusatzbestimmungen, vor allem die Abstimmungsmodalitäten, sind in den Statuten zu regeln.

### 2.2.2 Abstimmungsmodalitäten

Die Einzelheiten der Abstimmung müssen in den Statuten festgelegt sein. Für die Vergütungen des Verwaltungsrats beantragen die Unternehmen im Prinzip eine prospektive Abstimmung über die Honorare. Für die Abstimmung über Vergütungen der Geschäftsleitung haben sie folgende Möglichkeiten:

- eine einzige Abstimmung über den maximalen Gesamtbetrag,
- Einzelabstimmungen über die festen und variablen Anteile.

Sie können zudem wählen zwischen:

- einer prospektiven Abstimmung (ex ante) und dabei eine Maximalsumme beantragen oder
- einer retrospektiven Abstimmung (ex post) über die effektive Vergütung, die sie zu Ende der Periode auszahlen wollen, wenn die erzielte Performance bekannt ist.

#### A. Trennung der Abstimmungen

Nach Ansicht von Ethos sollte getrennt über die festen und variablen Anteile der Vergütungen abgestimmt werden. Denn der feste Anteil ist im Prinzip schon vorgängig bekannt, während die variable Vergütung von der

vergangenen und künftigen Leistung abhängig sein sollte.

Ausserdem ist Ethos der Auffassung, dass es besser wäre, auch getrennt über den kurzfristigen Anteil der variablen Vergütung (Jahresbonus) und den langfristigen Anteil der variablen Vergütung (Beteiligungspläne, meist in Form von Wertpapieren) abzustimmen. Beantragen die Unternehmen einen Einzelbetrag für die gesamte variable Vergütung, ist es wichtig, dass sie zusätzlich Erklärungen über die Aufteilung dieser Summe zwischen dem kurzfristigen Bonus und den langfristigen Beteiligungsplänen liefern.

#### B. Zeitpunkt der Abstimmungen

Bei der fixen Vergütung hält Ethos die prospektive Abstimmung für die beste Lösung, ist es doch schwierig zu rechtfertigen, dass die Mitglieder der Geschäftsleitung die Generalversammlung des folgenden Jahres abwarten müssen, bis sie die Gewissheit haben, dass ihr festes Gehalt für das vergangene Geschäftsjahr genehmigt wird.

Bei der kurzfristigen variablen Vergütung (Jahresbonus) ist Ethos der Meinung, dass es von Vorteil ist, eine retrospektive Abstimmung über den in

Abhängigkeit zur erreichten Leistung definitiv festgelegten Betrag vorzusehen. So können die Unternehmen einen präzisen Antrag stellen, anstatt prospektiv eine oft sehr hohe Maximalsumme beantragen zu müssen, obwohl die effektiv ausbezahlte Summe häufig deutlich niedriger als der Maximalbetrag ist. Gleichzeitig wird mit der retrospektiven Abstimmung das Risiko vermieden, dass ein ungerechtfertigt hoher Maximalbetrag ausbezahlt wird.

Wünscht ein Unternehmen trotz allem, auf prospektive Weise über den Maximalbetrag des Bonus abstimmen zu lassen, ist es unerlässlich, dass das Vergütungssystem einen sehr hohen Grad an Transparenz aufweist. Dabei müssen vor allem die genauen Leistungskriterien bekannt sein. Leider ist dies selten der Fall, da die genauen Leistungsziele häufig wettbewerbsrelevante Informationen darstellen, welche die Unternehmen nicht bereit sind, im Voraus zu veröffentlichen. Ausserdem sollte in dem in den Statuten beschriebenen Vergütungssystem die maximale Höhe der variablen Vergütung im Verhältnis zum Grundsalar festgelegt sein.

Bei der langfristigen variablen Vergütung sind die exakten festgesetzten Leistungsziele vom Standpunkt des

Wettbewerbs her meist weniger sensibel als jene für den Jahresbonus und können auf externen Bedingungen beruhen, auf die das Unternehmen keinen Einfluss hat. Ihre Veröffentlichung ist deshalb für die Unternehmen weniger problematisch und die Transparenz könnte ausreichend sein, um eine prospektive Abstimmung zu ermöglichen. Dabei darf das Problem der Berechnung der Summen nicht ausser Acht gelassen werden, welche die Unternehmen in diesem Fall beantragen müssen. Diese können für bestimmte Pläne exzessiv wirken, da sie dem (theoretischen) potenziellen Maximalwert entsprechen, der den Nutzniessern zustünde, falls sie sämtliche zu Beginn der Leistungsberechnungsperiode festgelegten Ziele übertreffen sollten.

## Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2017

## 1. Jahresrechnung, Dividende und Entlastung

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance von Ethos behandelt.

### 1.1 Jahresbericht oder Jahresrechnung

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die dem Aktionariat zur Verfügung gestellten Informationen sind gemäss der Corporate-Governance-Grundsätze ungenügend.
- b. Es bestehen erhebliche Zweifel über die Qualität, Glaubwürdigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung stehenden Informationen.
- c. Der Jahresbericht oder die Jahresrechnung ist nicht früh genug vor der Generalversammlung verfügbar.
- d. Der Verwaltungsrat weigert sich, wichtige Informationen offenzulegen oder antwortet nicht korrekt auf legitime Begehren für Zusatzinformationen.
- e. Bei der Erstellung der Jahresrechnung wurden gravierende Mängel festgestellt.

### 1.2 Entlastung des Verwaltungsrats

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Revisionsstelle bringt in ihren Revisionsberichten erhebliche Vorbehalte an oder deckt gravierende Verletzungen der Pflichten des Verwaltungsrats auf.

- b. Ein Antrag oder eine Frage, die von Aktionärinnen oder Aktionären gestellt wird, oder ein anderer Umstand zeigen gravierende Mängel bei der Unternehmensführung bzw. bei der Aufsicht durch den Verwaltungsrat auf.
- c. Der Verwaltungsrat ist Gegenstand einer Rechtsverfolgung oder wurde im Zusammenhang mit den Geschäften des Unternehmens strafrechtlich verurteilt.
- d. Es besteht eine grundsätzliche Uneinigkeit mit der Geschäftsführung des Verwaltungsrats oder den von ihm getroffenen Entscheidungen.
- e. Wesentliche Elemente einer guten Corporate Governance sind nicht erfüllt und stellen ein bedeutendes Risiko für die Gesellschaft und ihre Aktionärinnen und Aktionäre dar.
- f. Der Verwaltungsrat zählt dauerhaft weniger als 4 Mitglieder.
- g. Die finanzielle Situation des Unternehmens hat sich aufgrund wiederholter negativer Jahresergebnisse oder erheblicher Wertberichtigungen oder bedeutender neuer Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten erheblich verschlechtert.
- h. Das Unternehmen weist einen Kapitalverlust oder eine Überschuldung auf, befindet sich in Nachlassstundung, oder es besteht ein erheblicher Zweifel an der Fähigkeit des Unternehmens zur Fortführung seiner Tätigkeit («Going Concern»).
- i. Der Verwaltungsrat hat Entscheidungen getroffen, die bedeutende ökologische/soziale Risiken bergen, oder er will die ökologischen/sozialen Risiken, mit denen das Unternehmen konfrontiert ist, nicht anerkennen.
- j. Das Unternehmen ist in einen Unfall verwickelt, der die Gesundheit der Mitarbeitenden, lokale Gemeinschaften oder die Umwelt ernsthaft gefährdete oder schädigte.

- k. Das Unternehmen wird auf fundierte Weise schwerwiegender Verletzungen der international anerkannten Menschenrechte von Mitarbeitenden oder von lokalen Gemeinschaften beschuldigt oder macht sich solcher schwerwiegender Verletzungen in seiner gesamten Beschaffungskette mitschuldig.
- l. Das Unternehmen weigert sich, den negativen Einfluss einiger seiner Produkte oder Operationen auf den Menschen oder die Umwelt anzuerkennen.

### 1.3 Verwendung des Jahresergebnisses und Ausschüttung einer Dividende

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die beantragte Verwendung des Bilanzergebnisses erscheint aufgrund der finanziellen Lage und der langfristigen Interessen des Unternehmens, aller Aktionärinnen und Aktionäre sowie seiner anderen Anspruchsgruppen unangemessen.
- b. Der Antrag zielt darauf ab, die Dividendenausschüttung durch einen Aktienrückkaufsplan zu ersetzen.
- c. Die Dividende wird durch eine Nennwertrückzahlung ersetzt, welche das Aktionärsrecht auf Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes substantiell beeinträchtigt.

## 2. Verwaltungsrat

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance behandelt.

### 2.1 Wahl oder Wiederwahl von nichtexekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrats

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen oder Aktionären, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Informationen über die Kandidatin/den Kandidaten sind ungenügend oder ermöglichen es nicht, den möglichen Beitrag im Verwaltungsrat zu beurteilen.
- b. Die Kandidatin/der Kandidat war in der Vergangenheit in eine ernsthafte Kontroverse verwickelt oder hat keinen guten Ruf oder bietet keine Gewähr für eine einwandfreie Tätigkeit und Haltung.
- c. Die Kandidatin/der Kandidat übt nach den im betreffenden Land geltenden Best-Practice-Regeln für Corporate Governance und in Anbetracht der Art der ausgeübten Mandate bereits zu viele Mandate aus. Für die Situation in der Schweiz vgl. Anhang 2.
- d. Die Kandidatin/der Kandidat ist seit über zwanzig Jahren Mitglied des Verwaltungsrats, und es wird für die Wiederwahl keine überzeugende Begründung (Gründermitglied, Grossaktionärin, Grossaktionär, spezifische Kompetenzen) geltend gemacht.
- e. Die Kandidatin/der Kandidat ist über fünfundsiebzigjährig oder am Zeitpunkt der ersten Wahl in den Verwaltungsrat über siebzigjährig, und für die Wahl oder Wiederwahl wird keine überzeugende Begründung geltend gemacht.
- f. Die Kandidatin/der Kandidat ist im Sinne der Kriterien in Anhang 1 nicht unabhängig, und dem Verwaltungsrat gehören nach den im betreffenden Land geltenden Best-Practice-Regeln für Corporate Governance nicht genügend unabhängige Mitglieder an.
- g. Die Kandidatin/der Kandidat hat einen bedeutenden Interessenkonflikt, der sich nicht mit dem Verwaltungsratsmandat vereinbaren lässt.
- h. Die Kandidatin/der Kandidat vertritt eine bedeutende Aktionärin/einen bedeutenden Aktionär, obwohl diese/dieser bereits ausreichend im Rat vertreten ist. Auf keinen Fall sollte ein Aktionär den Verwaltungsrat kontrollieren.
- i. Die Kandidatin/der Kandidat hat in den letzten drei Jahren exekutive Funktionen im Unternehmen ausgeübt, und der Verwaltungsrat umfasst nach den Corporate-Governance-Standards des Landes bereits zu viele exekutive oder ehemalige exekutive Mitglieder.
- j. Die Kandidatin/der Kandidat hat in den letzten drei Jahren exekutive Funktionen im Unternehmen ausgeübt und wird im Prüfungsausschuss Einsitz nehmen.
- k. Die Kandidatin/der Kandidat präsidiert den Prüfungsausschuss, und das Unternehmen ist mit ernsthaften Problemen in Verbindung mit der Rechnungslegung, dem internen Kontrollsystem, der internen oder externen Revision oder mit Fragen der ethischen Geschäftsführung konfrontiert.
- l. Die Kandidatin/der Kandidat präsidiert den Nominationsausschuss, und einer der folgenden Punkte ist erwiesen:
  - Die Erneuerung des Rats ist ungenügend.
  - Die Zusammensetzung des Rats ist unbefriedigend.
- m. Die Nationalität, die Herkunft oder der Wohnort der neuen Kandidatin/des neuen Kandidaten ist im Verwaltungsrat ohne ausreichende Begründung übervertreten.
- n. Die Nationalität, die Herkunft oder der Wohnort der neuen Kandidatin/des neuen Kandidaten unterscheidet sich vom Hauptsitz-Land des Unternehmens, und im Rat verfügt kein Mitglied über die Nationalität, Herkunft oder einen Wohnort in dem Land, in dem das Unternehmen seinen Hauptsitz hat.

- o. Die Kandidatin/der Kandidat war bei der Revisionsstelle partnerschaftlich tätig und innerhalb der letzten 2 Jahre für die Prüfung der Rechnungslegung des Unternehmens verantwortlich (Lead Auditor).
- p. Die Kandidatin/der Kandidat nahm an zu wenigen Verwaltungsratssitzungen teil (im Prinzip weniger als 75 Prozent), und das Unternehmen begründet die Absenzen nicht stichhaltig.
- q. Die Kandidatin/der Kandidat ist das leitende unabhängige Verwaltungsratsmitglied (Lead Director), genügt jedoch den Unabhängigkeitskriterien von Ethos nicht (vgl. Anhang 1), vor allem aufgrund eines Interessenkonflikts.

## 2.2 Wahl oder Wiederwahl von Exekutivmitgliedern des Verwaltungsrats

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen oder Aktionären, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Kandidatin/der Kandidat für den Verwaltungsrat eines in der Schweiz börsenkotierten Unternehmens ist gleichzeitig dauerhaftes Mitglied der Geschäftsleitung des Unternehmens.
- b. Die Informationen über die Kandidatin/den Kandidaten sind ungenügend.
- c. Die Kandidatin/der Kandidat war in der Vergangenheit in eine ernsthafte Kontroverse verwickelt oder hat keinen guten Ruf oder bietet keine Gewähr für eine einwandfreie Tätigkeit und Haltung.
- d. Die Kandidatin/der Kandidat präsidiert den Verwaltungsrat oder wird ihn dauerhaft präsidieren, und die Generalversammlung kann nicht getrennt zur Präsidentschaft Stellung nehmen.
- e. Die Kandidatin/der Kandidat gehört dem Prüfungs- oder dem Vergütungsausschuss an oder wird ihm angehören, und die Generalversammlung kann nicht getrennt zur Wahl in den Ausschuss Stellung nehmen.

- f. Die Kandidatin/der Kandidat präsidiert den Nominationsausschuss oder wird ihn präsidieren.
- g. Die Kandidatin/der Kandidat gehört dem Nominationsausschuss an oder wird ihm angehören, und dessen Zusammensetzung garantiert keine unabhängige Tätigkeit. Dies ist grundsätzlich der Fall, wenn der Ausschuss nicht über eine Mehrheit unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder verfügt oder bereits ein exekutives Mitglied zählt.
- h. Der Verwaltungsrat setzt sich im Vergleich zu den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance des betreffenden Landes aus zu vielen exekutiven oder ehemaligen exekutiven Mitgliedern zusammen.
- i. Der Verwaltungsrat verfügt im Vergleich zu den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance des betreffenden Landes und aufgrund der Aktionariatsstruktur über zu wenige unabhängige Mitglieder.
- j. Die Kandidatin/der Kandidat vertritt eine bedeutende Aktionärin/einen bedeutenden Aktionär, obwohl diese/dieser bereits ausreichend im Rat vertreten ist. Auf keinen Fall sollte eine Aktionärin/ein Aktionär den Verwaltungsrat kontrollieren.

## 2.3 Wahl oder Wiederwahl des Verwaltungsratspräsidenten

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen oder Aktionären, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte zutrifft:

- a. Ethos konnte der Wahl oder Wiederwahl der Kandidatin/des Kandidaten in den Verwaltungsrat nicht zustimmen.
- b. Die Kandidatin/der Kandidat ist gleichzeitig Mitglied der Geschäftsleitung, und die Ämterkumulierung ist dauerhaft.
- c. Die Corporate Governance des Unternehmens ist unbefriedigend, und der Dialog mit dem Aktionariat ist schwierig oder erbringt nicht die erwarteten Ergebnisse.

- d. Der Verwaltungsrat weigert sich, einen Aktionärsantrag auszuführen, dem die vorangegangenen Generalversammlungen zustimmten.
- e. Der Verwaltungsrat hat keinen Nominationsausschuss, und einer der folgenden Sachverhalte ist erwiesen:
  - Die Erneuerung des Rats ist ungenügend.
  - Die Zusammensetzung des Rats ist unbefriedigend.
- f. Die finanzielle Performance des Unternehmens ist seit mehreren Jahren unbefriedigend.

#### 2.4 Wahl oder Wiederwahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte zutrifft:

- a. Ethos konnte der Wahl oder Wiederwahl der Kandidatin/des Kandidaten in den Verwaltungsrat nicht zustimmen.
- b. Die Kandidatin/der Kandidat übt nach den im betreffenden Land geltenden Best-Practice-Regeln für Corporate Governance und in Anbetracht der Art der ausgeübten Mandate bereits zu viele Mandate aus. Für die Situation in der Schweiz vgl. Anhang 2.
- c. Die Kandidatin/der Kandidat ist im Sinne der Kriterien in Anhang 1 nicht unabhängig, und der Ausschuss hat keine Mehrheit von unabhängigen Mitgliedern.
- d. Die Kandidatin/der Kandidat ist im Sinne der Kriterien in Anhang 1 nicht unabhängig und der Ausschuss besteht aus allen Verwaltungsratsmitgliedern.
- e. Die Kandidatin/der Kandidat übt exekutive Funktionen im Unternehmen aus.

- f. Die Kandidatin/der Kandidat gehörte dem Vergütungsausschuss im vorhergehenden Geschäftsjahr an, und einer der folgenden Punkte ist erwiesen:
  - Das Vergütungssystem des Unternehmens wird als sehr unbefriedigend beurteilt.
  - Die Transparenz des Vergütungsberichts wird als sehr unbefriedigend beurteilt.
  - Die Höhe der bezahlten Vergütungen steht nicht in Einklang mit der Performance des Unternehmens oder mit den von der Generalversammlung angenommenen Vergütungselementen.
  - Die Ausübungsbedingungen eines Plans für variable Vergütungen wurden während seiner Dauer geändert.
- g. Die Kandidatin/der Kandidat gehörte dem Vergütungsausschuss in der Vergangenheit an, als dieser Entscheidungen traf, die in fundamentalem Gegensatz zu den allgemein anerkannten Best-Practice-Regeln standen.

#### 2.5 En-bloc-Wahl oder -Wiederwahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats

**FÜR** den Antrag, wenn es keine gewichtigen Gründe gibt, die Wahl oder Wiederwahl der Kandidierenden abzulehnen.

**GEGEN** den Antrag des Verwaltungsrats, wenn die Wahl oder Wiederwahl eines oder mehrerer dieser potentiellen Ratsmitglieder den Interessen der Gesellschaft und ihres Aktionariats zuwiderläuft.

### 3. Revisionsstelle

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance behandelt.

#### 3.1 Wahl oder Wiederwahl der Revisionsstelle

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats auf Wahl oder Wiederwahl der Revisionsstelle, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der Name der externen Revisionsstelle wird vor der Generalversammlung nicht bekanntgegeben.
- b. Die Mandatsdauer der externen Revisionsstelle übersteigt 20 Jahre oder die gemäss den Best-Practice-Regeln des entsprechenden Landes vorgesehene Dauer, falls diese weniger als 20 Jahre beträgt.
- c. Die Offenlegung der verschiedenen von der Revisionsstelle erbrachten Beratungsdienstleistungen ist ungenügend, um die Unabhängigkeit der Revisionsstelle zu beurteilen.
- d. Die vom Unternehmen an die Revisionsstelle bezahlten Honorare für andere Leistungen als die Revision übersteigen die für die Revision bezahlten Honorare, ohne dass dies stichhaltig begründet wird.
- e. Die vom Unternehmen an die Revisionsstelle bezahlten Honorare für andere Leistungen als die Revision übersteigen während drei Jahren die Hälfte der für die Revision bezahlten Honorare.
- f. Es bestehen Verbindungen zwischen den Partnern der Revisionsstelle oder den mit dem Mandat beauftragten Revisoren mit der revidierten Gesellschaft (ihren Verwaltungsratsmitgliedern, wichtigen Aktionärinnen oder Aktionären, Mitgliedern des Prüfungsausschusses, Führungskräften), welche die Unabhängigkeit der Revisionsstelle beeinträchtigen können.
- g. Die Honorare für die Revision der Gesellschaft machen mehr als 10 Prozent des Gesamtumsatzes der Revisionsstelle aus.
- h. Die Arbeit der für das Mandat verantwortlichen Person (Lead Auditor) wurde vor kurzem bei einem vergleichbaren Mandat in gravierendem Ausmass beanstandet.
- i. Die vorgelegte Jahresrechnung oder das von der Revisionsstelle definierte Prüfverfahren wird in gravierendem Ausmass beanstandet.
- j. Die Revisionsstelle hat nachgewiesene und das Ergebnis des Unternehmens signifikant beeinträchtigende Betrügereien oder Schwächen des internen Kontrollsystems nicht erkannt.

## 4. Vergütung der Führungsinstanzen

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance behandelt.

### 4.1 Vergütungssystem / Vergütungsbericht / Pläne für variable Vergütungen

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- Die den Aktionärinnen und Aktionären zur Verfügung gestellten Informationen reichen nicht aus, um die Prinzipien, die Struktur und die verschiedenen Bestandteile des Vergütungssystems zu beurteilen (vgl. Anhänge 3 und 4).
- Die Struktur der Vergütungen genügt den allgemein anerkannten Best-Practice-Regeln nicht (vgl. Anhänge 3 und 4).

### 4.2 Maximaler Gesamtbetrag der Vergütung für den Verwaltungsrat

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- Die vom Unternehmen gelieferten Informationen sind ungenügend.
- Die für ein oder mehrere Mitglieder vorgesehene oder ausbezahlte Vergütung ist erheblich höher als bei anderen Unternehmen von vergleichbarer Grösse und Komplexität.
- Die beantragte Erhöhung ist im Vergleich zum Vorjahr exzessiv oder nicht gerechtfertigt.
- Die nichtexekutiven Verwaltungsratsmitglieder erhalten andere Vergütungen als eine feste Vergütung in bar oder Aktien.
- Der nichtexekutive Verwaltungsratspräsident erhält ohne stichhaltige Begründung weit höhere Vergütungen als die anderen nichtexekutiven Verwaltungsratsmitglieder.

- Die Vergütung der exekutiven Verwaltungsratsmitglieder (ohne Geschäftsleitung) ist exzessiv oder genügt den allgemein anerkannten Best-Practice-Regeln nicht (vgl. Anhang 3).

### 4.3 Höhe der festen Vergütung der Mitglieder der Geschäftsleitung

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- Die vom Unternehmen gelieferten Informationen, vor allem über die verschiedenen Komponenten der festen Vergütung oder die Anzahl der betroffenen Personen, sind ungenügend.
- Die für ein oder mehrere Mitglieder vorgesehene oder ausbezahlte feste Vergütung ist erheblich höher als jene einer Vergleichsgruppe von Unternehmen ähnlicher Grösse und Komplexität.
- Die beantragte Erhöhung ist im Vergleich zum Vorjahr exzessiv oder nicht gerechtfertigt.

### 4.4 Höhe der variablen Vergütung (prospektive oder retrospektive Abstimmung)

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- Die dem Aktionariat zur Verfügung gestellten Informationen reichen nicht aus, um die Charakteristiken der Pläne zu beurteilen, und ihre Funktionsweise ist unbefriedigend (vgl. Anhang 4).
- Der Maximalbetrag, welcher letztlich im Falle des Übertreffens der Leistungsziele ausbezahlt werden könnte, ist erheblich höher als der der Generalversammlung beantragte Betrag.
- Die Struktur und die Bedingungen der Pläne genügen den allgemein anerkannten Best-Practice-Regeln nicht (vgl. Anhang 4).

- d. Die im Vergütungsbericht beschriebenen bisherigen Zuteilungen und die nach der Leistungsbemessungsperiode/Sperrfrist definitiv erworbenen Summen erlauben es nicht, den Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung der betreffenden Pläne zu bestätigen.
- e. Der Vergütungsausschuss oder der Verwaltungsrat verfügt über einen zu grossen Ermessensspielraum bei der Festsetzung der Vergütungen und der Verwaltung des Plans, um zum Beispiel den Ausübungspreis neu anzupassen, die Ausübungszeit zu verlängern, die Leistungskriterien zu modifizieren oder einen Plan durch einen anderen zu ersetzen, dies alles, ohne die Genehmigung der Generalversammlung einzuholen.
- f. Mit dem geforderten Maximalbetrag können die in Anhang 3 aufgeführten Grundsätze, insbesondere das maximale Verhältnis zwischen fester und variabler Vergütung, nicht eingehalten werden.

#### 4.5 Gesamtbetrag der (festen und variablen) Vergütung für die Geschäftsleitung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die dem Aktionariat zur Verfügung gestellten Informationen reichen nicht aus, um die Angemessenheit des geforderten maximalen Gesamtbetrags zu beurteilen (vgl. Anhang 3).
- b. Mit dem auf Grundlage der verfügbaren Informationen errechneten maximalen Gesamtbetrag könnten erheblich höhere Vergütungen gezahlt werden, als dies bei einer Gruppe anderer Unternehmen von vergleichbarer Grösse und Komplexität der Fall ist.
- c. Der Maximalbetrag, welcher letztlich im Falle des Übertreffens der Leistungsziele ausbezahlt werden könnte, ist erheblich höher als der der Generalversammlung beantragte Betrag.
- d. Die Struktur der Vergütung genügt den allgemein anerkannten Best-Practice-Regeln nicht (vgl. Anhang 3).

- e. Die im Vergütungsbericht beschriebenen bisherigen Zuteilungen und die nach der Leistungsbemessungsperiode/Sperrfrist definitiv erworbenen Summen erlauben es nicht, den Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung der betreffenden Pläne zu bestätigen.
- f. Der Vergütungsausschuss oder der Verwaltungsrat verfügt über einen zu grossen Ermessensspielraum bei den Zuteilungen oder hat im Vorjahr unangemessene Vergütungen ausgeschüttet.

#### 4.6 Dauer der Arbeitsverträge und Kündigungsfristen der Mitglieder der Geschäftsleitung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Dauer der Arbeitsverträge und Kündigungsfristen beträgt mehr als ein Jahr.
- b. Die Formulierung des Vertrags erlaubt die Zahlung von höheren Abgangsentschädigungen als die Best Practice empfiehlt.
- c. Die Verträge enthalten Konkurrenzverbotsklauseln, welche zu einer exzessiven Vergütung führen könnten.

## 5. Kapitalstruktur und Aktionärsrechte

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance behandelt.

### 5.1 Änderung der Aktienkapitalstruktur

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Änderung läuft dem Grundsatz des proportional der Kapitalbeteiligung entsprechenden Stimmenanteils zuwider. Eine Ausnahme kann nur in Kauf genommen werden, wenn der Fortbestand des Unternehmens ernsthaft gefährdet ist.
- b. Die Änderung zielt darauf ab, die Geschäftsleitung gegen eine feindliche Übernahme zu schützen, obwohl diese den langfristigen Interessen einer Mehrheit der Anspruchsgruppen des Unternehmens entsprechen würde.

### 5.2 Erhöhung des Kapitals ohne bestimmten Zweck

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Ermächtigung zur Kapitalerhöhung für allgemeine Finanzierungszwecke mit Bezugsrecht übersteigt 50 Prozent des bereits ausgegebenen Kapitals oder den von den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance im betreffenden Land zugelassenen Maximalsatz.
- b. Die Ermächtigung zur Kapitalerhöhung für allgemeine Finanzierungszwecke ohne Bezugsrecht übersteigt 15 Prozent des bereits ausgegebenen Kapitals oder den von den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance im betreffenden Land zugelassenen Maximalsatz.
- c. Die Annahme des Antrags führt dazu, dass mit allen Ermächtigungen zur Kapitalerhöhung für allgemeine Finanzierungszwecke ohne Bezugsrecht das Kapital um mehr als 20 Prozent des bereits ausgegebenen Kapitals erhöht werden kann.

- d. Die Verwässerung durch Kapitalerhöhungen ohne Bezugsrechte war während der letzten drei Jahre exzessiv.
- e. Die Ermächtigungsdauer übersteigt 24 Monate oder die von den Best-Practice-Regeln im betreffenden Land vorgesehene kürzere Dauer.

### 5.3 Kapitalerhöhung für einen bestimmten Zweck, mit Bezugsrecht

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der verfolgte Zweck (z.B. eine Akquisition oder Fusion) lässt sich angesichts des Umfangs der beantragten Kapitalerhöhung und der finanziellen Situation des Unternehmens nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen vereinbaren.
- b. Der Betrag überschreitet die Grenzen der Best Practice oder des Bedarfs des Unternehmens angesichts des Zwecks für die Aktionärinnen und Aktionäre sowie die übrigen Anspruchsgruppen.

### 5.4 Kapitalerhöhung für einen bestimmten Zweck, ohne Bezugsrecht

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die den Aktionärinnen und Aktionären zur Beurteilung der Modalitäten, der Bedingungen oder des Zwecks der Kapitalerhöhung bereitgestellten Informationen sind unzureichend.
- b. Der verfolgte Zweck (z.B. eine Akquisition, Fusion oder Aktienemission für Mitarbeiterbeteiligungspläne) lässt sich angesichts des Umfangs der beantragten Kapitalerhöhung und der finanziellen Situation des Unternehmens nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen vereinbaren.
- c. Der Betrag überschreitet einen Drittel des bereits ausgegebenen Kapitals oder die Standards der Corporate Governance des Landes.

- d. Die Hauptcharakteristiken eines Beteiligungsplans, der mit einer Kapitalerhöhung finanziert wird, genügen den Richtlinien von Ethos bezüglich solcher Pläne nicht (vgl. Anhang 4).

### 5.5 Rückkauf von Aktien mit anschliessender Vernichtung oder Kapitalherabsetzung durch Nennwertrückzahlung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der Grundsatz der proportionalen Gleichbehandlung aller Aktionärinnen und Aktionäre wird nicht eingehalten.
- b. Der Betrag des Aktienrückkaufs oder der Rückzahlung ist angesichts der finanziellen Situation und Perspektiven des Unternehmens exzessiv.
- c. Das Unternehmen hat die Möglichkeit, selektiv Aktien zurückzukaufen.
- d. Das Aktionärsrecht zur Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes für eine Generalversammlung wird erheblich verschlechtert.
- e. Das Unternehmen beantragt die Vernichtung eigener Aktien, obwohl es einen grossen Kapitalbedarf hat.
- f. Der Aktienrückkauf ersetzt eine Dividendenausschüttung in bar.
- g. Die Fähigkeit der Dividendenauszahlung wird durch den Aktienrückkauf erheblich eingeschränkt.

### 5.6 Rückkauf von Aktien ohne anschliessende Vernichtung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der Rückkauf eigener Aktien übersteigt einen Prozentsatz des Aktienkapitals, der gemäss den im betreffenden Land geltenden Best-Practice-Regeln für Corporate Governance festgelegt wird (grundsätzlich 10 Prozent).
- b. Der Preis der zurückgekauften Aktien ist zu hoch.
- c. Der Aktienrückkauf ersetzt eine Dividendenausschüttung in bar.
- d. Die Fähigkeit der Dividendenausschüttung wird durch den Aktienrückkauf erheblich eingeschränkt.
- e. Das Unternehmen hat die Möglichkeit, Aktien selektiv zurückzukaufen.
- f. Die Ermächtigungsdauer übersteigt 24 Monate oder die von den Best-Practice-Regeln im betreffenden Land vorgesehene kürzere Dauer.
- g. Der Zweck des Rückkaufs eigener Aktien beispielsweise zur Finanzierung eines Beteiligungsplans für Mitarbeiter ist nicht mit den langfristigen Interessen der Minderheitsaktionäre oder der Mehrheit der Anspruchsgruppen der Gesellschaft vereinbar.

### 5.7 Kapitalherabsetzung durch Aktienvernichtung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn die Herabsetzung des Kapitals nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen des Unternehmens vereinbar ist.

### 5.8 Auflösung oder Einführung einer neuen Aktienklasse

**FÜR** die Auflösung einer Aktienklasse und **GEGEN** die Einführung einer neuen Aktienklasse, ausser wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der Fortbestand des Unternehmens ist gefährdet.
- b. Der Antrag ist nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen des Unternehmens vereinbar.

### 5.9 Aufhebung oder Einführung einer Stimmrechtsbegrenzung

**FÜR** die Aufhebung und **GEGEN** die Einführung, ausser wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der Fortbestand des Unternehmens ist gefährdet.
- b. Der Antrag ist nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen der Gesellschaft vereinbar.

### 5.10 Aufhebung oder Einführung einer Opting-out- oder Opting-up-Klausel

**FÜR** die Aufhebung und **GEGEN** die Einführung einer Opting-out- oder Opting-up-Klausel. Der Ersatz einer Opting-out-Klausel durch eine Opting-up-Klausel kann angenommen werden.

### 5.11 Einführung oder Erneuerung von Anti-Takeover-Massnahmen

**GEGEN** den Antrag des Verwaltungsrats, ausser wenn das Unternehmen stichhaltig begründen kann, dass die vorgeschlagene Massnahme punktuell und notwendig ist, um den Fortbestand des Unternehmens zu sichern und sich mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen vereinbaren lässt.

## 6. Fusionen, Akquisitionen und Relokalisierungen

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance behandelt.

### 6.1 Anträge auf Fusion, Akquisitionen und Relokalisierungen

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Akquisition, Fusion oder Abspaltung ist angesichts des Umfangs des beantragten Vorgangs nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen der Gesellschaft vereinbar.
- b. Die «Fairness Opinion» wurde nicht im Einklang mit den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance erarbeitet.
- c. Die verfügbaren Informationen reichen nicht aus, um eine Entscheidung zu treffen.
- d. Die massgebende Gesetzgebung und die Standards der Corporate Governance am Ort des Geschäftssitzes der neuen Einheit schmälern die Rechte der Aktionärinnen und Aktionäre sowie der übrigen Anspruchsgruppen beträchtlich.
- e. Die Corporate Governance der neuen Einheit zeichnet sich als klar erkennbar schlechter ab als zuvor.
- f. Die Produkte oder Praktiken der neuen Einheit respektieren die Menschenrechte oder das Arbeitsrecht der Mitarbeitenden nicht oder bedrohen die Umwelt.

## 7. Statutenänderungen

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance behandelt.

### 7.1 Verschiedene Statutenänderungen

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Gesellschaft stellt nicht genügend Informationen zur Verfügung, um die Auswirkungen der Änderungen auf die Rechte der Aktionärinnen und Aktionäre zu beurteilen.
- b. Die Änderung hat einen negativen Einfluss auf die Rechte oder Interessen aller oder eines Teils der Aktionärinnen und Aktionäre.
- c. Die Änderung hat negative Auswirkungen auf die langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen des Unternehmens.
- d. Die Änderung birgt ein Risiko für den Fortbestand des Unternehmens.
- e. Mehrere Statutenänderungen mit positiven, negativen oder neutralen Auswirkungen auf die Rechte und Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre und anderer Anspruchsgruppen werden gebündelt beantragt, wobei die negative Auswirkung überwiegt.

### 7.2 Festsetzung der Mindest- und Maximalgrösse des Verwaltungsrats

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen/Aktionären, ausser wenn die beantragte Anzahl Mitglieder der Grösse des Unternehmens – unter Berücksichtigung der Best-Practice-Regeln für Corporate Governance des Landes – nicht angemessen ist.

### 7.3 Änderung der Dauer des Verwaltungsratsmandats

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen/Aktionären, die Amtszeit eines Verwaltungsratsmandats zu verkürzen, es sei denn, der Antrag gefährdet den Fortbestand des Unternehmens.

**GEGEN** den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen/Aktionären, die Amtszeit eines Verwaltungsratsmandats zu erhöhen.

### 7.4 Statutenänderungen aufgrund der VegüV

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Mehrere Statutenänderungen mit positiven, negativen oder neutralen Auswirkungen auf die Rechte und Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre werden gebündelt beantragt, wobei die negative Auswirkung überwiegt.

#### Abstimmungsmodalitäten der Generalversammlung über die Vergütungen (Art. 18 VegüV)

- b. Die beantragten Abstimmungsmodalitäten sehen eine prospektive Abstimmung über den Maximalbetrag vor, und das in den Statuten beschriebene Vergütungssystem enthält entweder keine Limiten der variablen Vergütung oder diese übersteigen jene von Ethos (vgl. Anhänge 3 und 4).
- c. Die beantragten Abstimmungsmodalitäten enthalten die Möglichkeit, im Nachhinein über Veränderungen abzustimmen (ex post), obwohl der Maximalbetrag bereits prospektiv angenommen wurde.
- d. Der Verwaltungsrat kann im Fall einer Ablehnung durch die Versammlung beantragen, dass an derselben Generalversammlung eine neue Abstimmung durchgeführt wird, obwohl die nichtanwesenden Aktionärinnen und Aktionäre den neuen Antrag nicht kennen.

### Struktur der Vergütungen

- e. Die Struktur der Vergütungen genügt den allgemein anerkannten Best-Practice-Regeln nicht (vgl. Anhang 3).
- f. Die nichtexekutiven Verwaltungsratsmitglieder können andere Vergütungen als eine feste Vergütung in bar oder Aktien erhalten.
- g. Die dem Aktionariat zur Verfügung gestellten Informationen reichen nicht aus, um die Charakteristiken der Pläne zu beurteilen, und ihre Funktionsweise ist unbefriedigend (vgl. Anhang 4).
- h. Die Struktur und die Bedingungen des Plans genügen den allgemein anerkannten Best-Practice-Regeln nicht (vgl. Anhang 4).
- i. Der Vergütungsausschuss oder der Verwaltungsrat verfügt über einen zu grossen Ermessensspielraum bei der Festsetzung der Vergütungen und der Verwaltung des Plans, um zum Beispiel den Ausübungspreis neu anzupassen, die Ausübungszeit zu verlängern, die Leistungskriterien zu modifizieren oder einen Plan durch einen anderen zu ersetzen, dies alles, ohne die Genehmigung der Aktionäre einzuholen.

### Verfügbare Reserve für die Vergütung der neuen Geschäftsleitungsmitglieder

- j. Die Reserve für die neuen Mitglieder der Geschäftsleitung ist exzessiv.

### Konkurrenzverbotsklauseln

- k. Die Statuten sehen die Möglichkeit vor, in den Arbeitsverträgen für die Mitglieder der Geschäftsleitung bezahlte Konkurrenzverbotsklauseln einzuführen, und einer der folgenden Sachverhalte liegt vor:
  - Die maximale Dauer des Konkurrenzverbots ist nicht präzisiert oder exzessiv.
  - Der Höchstbetrag für das Konkurrenzverbot ist nicht präzisiert oder kann als Abgangsentschädigung eingestuft werden.

### Höchstzahl der Mandate für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung

- l. Die beantragte Höchstzahl an Mandaten wird als zu hoch betrachtet, um eine für die Anforderungen des Mandats ausreichende Verfügbarkeit sicherzustellen (vgl. Anhang 2).

## 8. Aktionärsanträge

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance behandelt.

**FÜR** den von Aktionärinnen/Aktionären eingebrachten Antrag, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind:

- a. Der Antrag ist klar formuliert und ordnungsgemäss begründet.
- b. Der Antrag entspricht den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance.
- c. Der Antrag ist mit der Mehrheit der Anspruchsgruppen des Unternehmens vereinbar.
- d. Der Antrag entspricht den Grundsätzen der Ethos-Charta, die auf dem Konzept der nachhaltigen Entwicklung basiert.
- e. Der Antrag zielt darauf ab, die Corporate Governance oder die Praktiken des Unternehmens im Bereich Sozial- und Umweltverantwortung zu verbessern (vgl. Anhang 5).

## 9. Verschiedenes

Diejenigen Situationen, für die nachstehend keine Empfehlung gegeben wird, werden im Sinne der Grundsätze zur Corporate Governance behandelt.

### 9.1 Nicht vorgängig traktandierte Anträge

**GEGEN** den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen/Aktionären, welcher der Generalversammlung in der Rubrik «Verschiedenes» vorgelegt wird und nicht vorgängig traktandiert und beschrieben wurde.

### 9.2 Wahl oder Wiederwahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters

**FÜR** den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch

**DAGEGEN**, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Informationen über die Kandidatin/den Kandidaten sind ungenügend.
- b. Die Kandidatin/der Kandidat hat keinen guten Ruf oder bietet keine Gewähr für eine einwandfreie Tätigkeit und Haltung.
- c. Die Unabhängigkeit der Kandidatin/des Kandidaten ist nicht gewährleistet.

## Anhang 1: Unabhängigkeitskriterien für Mitglieder des Verwaltungsrats

Für Ethos ist ein Verwaltungsratsmitglied nur unabhängig, wenn es den folgenden Kriterien genügt:

- a. Es ist weder Exekutivmitglied noch beim Unternehmen oder einer anderen Konzerngesellschaft angestellt und war dies in den letzten fünf Jahren nicht.
- b. Es vertritt weder eine Grossaktionärin/einen Grossaktionär noch eine Beraterin/einen Berater oder eine andere Anspruchsgruppe des Unternehmens (Belegschaft, Lieferanten, Kunden, öffentliche Körperschaften, Staat).
- c. Es hatte während der letzten fünf Jahre nichts mit der Buchprüfung des Unternehmens zu tun.
- d. Es war während der letzten drei Jahre weder Partnerin/Partner noch Direktionsmitglied der Revisionsstelle des Unternehmens.
- e. Es ist weder mit der Gründerfamilie, mit einem Mitglied der Geschäftsleitung der Gesellschaft oder einer beratenden Person direkt verwandt, noch steht es mit diesem Personenkreis in geschäftlichen Beziehungen.
- f. Es hat keinen permanenten Interessenkonflikt.
- g. Es hat kein sich mit einem anderen Verwaltungsrats- oder Geschäftsleitungsmitglied überkreuzendes Mandat (Cross Directorship).
- h. Es hat keine Führungsposition in einer politischen oder nicht gewinnorientierten Organisation inne, der das Unternehmen finanzielle oder materielle Vergabungen macht oder solche von ihr empfängt.
- i. Es erhält ausserhalb der Vergütung für das Verwaltungsratsmandat keine regelmässige substantielle direkte oder indirekte Vergütung vom Unternehmen.
- j. Es ist nicht seit mehr als zwölf Jahren Mitglied des Verwaltungsrats oder anderweitig mit dem Unternehmen verbunden (oder weniger, je nach Best-Practice-Kodex des Landes).
- k. Es erhält als Mitglied des Verwaltungsrats keine Vergütung, deren Betrag seine Unabhängigkeit beeinträchtigen könnte.
- l. Es erhält keine variable Vergütung oder Optionen, die einen substantiellen Teil seiner Gesamtvergütung ausmachen, und es ist nicht am Vorsorgeplan des Unternehmens beteiligt.
- m. Es hält keine Optionen von eigentlichem substantiellem Wert.
- n. Es wird vom Unternehmen nicht als nichtunabhängig betrachtet.

## Anhang 2: Höchstzahl der externen Mandate

Die nachfolgenden Limiten werden für die Definition der Bedingungen angewandt, unter denen die statutarischen Bestimmungen und die Wahl oder Wiederwahl der Mitglieder des Verwaltungsrats von Ethos akzeptiert werden können.

Für die nachstehenden Berechnungen werden sämtliche Mandate berücksichtigt, die im schweizerischen Handelsregister oder in einem vergleichbaren ausländischen Register eingetragen sind. Mandate innerhalb von Konzerngesellschaften zählen als ein Mandat. Präsidenschaftsmandate in Gesellschaften mit ordentlicher Revision zählen doppelt.

Bei Ethos ist man sich bewusst, dass für bestimmte Mandate besonders viel Arbeit und Zeit aufgewendet werden muss, zum Beispiel für das Präsidium eines Prüfungsausschusses im Verwaltungsrat. In solchen Situationen wird Ethos von Fall zu Fall beurteilen, ob die Kandidatin/der Kandidat ausreichend verfügbar ist.

	<u>VR</u>	<u>GL</u>
Total der externen Mandate* pro Person	15	5
davon:		
- Höchstzahl Gesellschaften mit ordentlicher Revision**	8	2
- Höchstzahl kotierte Gesellschaften	4	1

\* Zusätzlich zum Mandat in dem von der Abstimmung betroffenen Unternehmen.

\*\* Eine ordentliche Revision (OR Art. 727, zur Abgrenzung von der eingeschränkten Revision) ist für alle Gesellschaften obligatorisch, die während zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren zwei der drei folgenden Kriterien erfüllen:

- Umsatz > CHF 40 Millionen
- Bilanzsumme > CHF 20 Millionen
- Anzahl Vollzeitstellen > 250

## Anhang 3: Kriterien zur Beurteilung der Transparenz und Struktur von Vergütungssystemen

### Transparenz

Zur Annahme des Vergütungssystems oder Vergütungsberichts müssen grundsätzlich folgende Elemente veröffentlicht werden:

- Eine detaillierte Beschreibung der Grundsätze und fundamentalen Mechanismen der Vergütungspolitik.
- Eine ausführliche Beschreibung jedes einzelnen Bestandteils der Vergütungen, insbesondere des Bonussystems und der verschiedenen Beteiligungspläne mit Aktien, Optionen oder in bar.
- Eine Zusammenfassung der Vorsorgepläne für die Geschäftsleitung.
- Eine Beschreibung der Arbeitsverträge der Mitglieder der Geschäftsleitung, insbesondere der Einstellungs- und Abgangsbedingungen und Sonderklauseln im Falle eines Wechsels der Kontrolle über das Unternehmen oder die Konkurrenzverbotsklauseln.
- Der Gesamtbetrag der Vergütung und die Beträge jedes Vergütungsbestandteils, bewertet zu Marktpreisen am Tag der Zuteilung.

### Struktur

Zur Annahme des Vergütungssystems oder Vergütungsberichts müssen grundsätzlich die folgenden Regeln angewandt werden:

- Der Betrag der Vergütungen soll in einem angemessenen Verhältnis zur Grösse, Komplexität, Performance und den Perspektiven des Unternehmens stehen.
- Das Grundsalar soll nicht höher sein als der Median einer Vergleichsgruppe von Unternehmen.

- c. Der Zielwert der variablen Vergütung bei Erreichen der Leistungsziele soll die folgenden Werte nicht übersteigen:
- Für die Mitglieder der Geschäftsleitung, den CEO ausgenommen: den einfachen Betrag des Grundsälärs.
  - Für den CEO: das Anderthalbfache des Grundsälärs.
- d. Die maximale variable Vergütung (beim Übertreffen der Ziele) soll die folgenden Werte nicht übersteigen:
- Für die Mitglieder der Geschäftsleitung, den CEO ausgenommen: das Doppelte des Grundsälärs.
  - Für den CEO: das Dreifache des Grundsälärs.
- e. Je höher die variable Vergütung ist, desto mehr muss sie vom Erreichen von Leistungszielen abhängen, welche sich durch folgende Eigenschaften auszeichnen:
- Klar definiert, transparent, ehrgeizig und an einer Vergleichsgruppe gemessen.
  - Über einen ausreichend langen Zeitraum gemessen (im Prinzip mindestens drei Jahre).

Falls die oben genannten Bedingungen erfüllt werden, könnte ein Überschreiten der unter den Punkten c und d genannten Werte ausnahmsweise akzeptiert werden.

- f. Die Vergütung der am besten bezahlten Person (des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung) sollte nicht massiv über der entsprechenden Vergütung in anderen Unternehmen von vergleichbarer Grösse und Komplexität liegen. Sie sollte auch nicht unangemessen hoch sein im Verhältnis zu den Vergütungen der anderen Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung.
- g. Langfristige Beteiligungspläne mit Aktien, Optionen oder in bar sollen die internationalen Best-Practice-Regeln respektieren (vgl. Anhang 4).
- h. Die Vergütung der Führungsinstanzen darf im Vergleich zu den Löhnen der anderen Beschäftigten nicht systematisch disproportional zunehmen.

- i. Die Arbeitsverträge der Mitglieder der Führungsinstanzen dürfen keine Abgangsentschädigungen (Golden Parachutes) vorsehen.
- j. Die Arbeitsverträge der Mitglieder der Führungsinstanzen dürfen keine Anstellungsprämien (Golden Hellos) ohne Leistungskriterien vorsehen.
- k. Die variable Vergütung muss im Falle von betrügerischem Verhalten der begünstigten Person oder manipulierter Rechnungslegung zurückgefordert werden können (Clawback).

## Anhang 4: Kriterien zur Beurteilung der Transparenz und Struktur von Plänen für variable Vergütungen

### Transparenz

Für die Genehmigung von Plänen für variable Vergütungen sollten insbesondere folgende Elemente veröffentlicht werden:

- a. Der Begünstigtenkreis, das heisst die Kategorien der Begünstigten.
- b. Die Art der Zuteilungen (Barüberweisungen, Aktien, Optionen).
- c. Bei Beteiligungsplänen der Anteil des für den Plan reservierten Kapitals.
- d. Die Leistungskriterien, die Bedingungen für die definitive Zuteilung (Vesting) und der Ausübungspreis.
- e. Die Gesamtdauer des Plans, die Testphase für die Leistung oder das Vesting sowie die Sperrfrist.
- f. Die Anzahl und die Bedingungen allfälliger zusätzlicher Zuteilungen am Ende der Sperrfrist (Matching Shares).
- g. Die individuellen Zuteilungslimiten, vorzugsweise in Prozent des Grundsalärs.
- h. Das Veränderungspotential der anfänglich zugeteilten Anzahl Aktien oder Optionen je nach Erfüllungsgrad der Leistungsziele, wie sie zum Zeitpunkt der Lancierung des Plans festgelegt wurden.

### Struktur

1. Für die Genehmigung sämtlicher Pläne für variable Vergütung sollten die in Anhang 3 genannten Grundsätze sowie die folgenden Elemente eingehalten werden:
  - a. Nichtexekutive Mitglieder des Verwaltungsrats müssen vom Begünstigtenkreis ausgeschlossen bleiben.
  - b. Individuelle Zuteilungen sollen beurteilt an den Best-Practice-Regeln und den Geschäftsergebnissen des Unternehmens nicht exzessiv sein. Dabei muss berücksichtigt werden, dass Begünstigte allenfalls unter mehreren Plänen gleichzeitige Zuteilungen erhalten.
  - c. Der Plan soll keinen exzessiven Hebeleffekt vorsehen.
  - d. Der Plan muss einer vertraglichen Klausel unterstellt sein, die eine Erstattung im Falle von betrügerischem Verhalten oder manipulierter Rechnungslegung vorsieht (Clawback).
  - e. Das für diesen und alle anderen Pläne (mit weitem oder begrenztem Begünstigtenkreis) reservierte Kapital soll innerhalb der von den Best-Practice-Regeln festgelegten Grenzen bleiben, also grundsätzlich 10 Prozent des Aktienkapitals, gemessen über eine mobile Zeitspanne von zehn Jahren. Für Lohnsparpläne können weitere 5 Prozent bewilligt werden. Das reservierte Kapital für Pläne der Führungsinstanzen sollte 5 Prozent des Aktienkapitals nicht überschreiten. Abweichungen von dieser Limite können ausnahmsweise für schnell wachsende Unternehmen, Unternehmen in der Startphase oder Unternehmen in Sektoren mit langen Forschungszyklen akzeptiert werden.
  - f. Für Mitarbeiter-Beteiligungspläne darf der Kaufpreis von Aktien im Prinzip nicht weniger als 80 Prozent des Marktpreises zum Zeitpunkt der Zuteilung der Rechte betragen.
  - g. Der Ausübungspreis von Optionen soll nicht tiefer als der Kurs des Basiswerts (Kurs der Aktie) am Tag der Zuteilung sein.

2. Für die Genehmigung kurzfristiger Pläne für variable Vergütung (Jahresbonus) sollten die folgenden Grundsätze eingehalten werden:
  - a. Die Jahresbonus-Zuteilungen müssen von vorgängig festgelegten und ausreichend anspruchsvollen Leistungskriterien abhängig gemacht werden, damit die Interessen der Begünstigten an diejenigen der Aktionärinnen und Aktionäre angeglichen werden. Diese Leistungsbedingungen müssen den strategischen Zielen des Unternehmens angepasst sein und jeweils zu Beginn der Messperiode festgelegt werden.
  - b. Der Jahresbonus muss entsprechend dem Geschäftsergebnis des Unternehmens zeitlich variieren.
  - c. Ein Teil des Jahresbonus muss zeitlich gestaffelt werden (zum Beispiel in Form blockierter Aktien), vor allem wenn er den grösseren Teil der variablen Vergütung ausmacht. Die Sperrfrist muss genügend lang sein (im Prinzip drei Jahre).
  - d. Wird ein Teil des Bonus in Form blockierter Aktien oder Optionen zuteilt, sollten allfällige zusätzliche, für das Ende der Sperrfrist vorgesehene Zuteilungen (Matching Shares) nur in Abhängigkeit vom Erfüllen zusätzlicher Leistungsziele möglich sein.
3. Für die Genehmigung langfristiger Pläne für variable Vergütung sollten die folgenden Grundsätze eingehalten werden:
  - a. Beteiligungspläne mit beschränktem Begünstigtenkreis sollten ausreichend anspruchsvolle und vorgängig festgelegte Leistungsbedingungen vorsehen, damit die Interessen der Begünstigten an diejenigen der Aktionärinnen und Aktionäre angeglichen werden.
  - b. Die Leistungsziele sollen nicht nur als absolute Werte festgelegt werden, sondern auch relativ, d.h. gemessen an der Positionierung des Unternehmens innerhalb einer Gruppe vergleichbarer Unternehmen. Sind die absoluten oder relativen Leistungen ausgesprochen schlecht, sollte keine definitive Zuteilung erfolgen.
  - c. Die Periode zur Leistungsbemessung oder Blockierung vor der Ausübung der Rechte soll genügend lang sein (im Prinzip mindestens drei Jahre).

## Anhang 5: Aktionärsanträge

Ethos empfiehlt die Annahme von Aktionärsanträgen, die auf die Verbesserung der Corporate Governance abzielen oder die Sozial- und Umweltverantwortung des Unternehmens stärken.

Ethos stimmt im Prinzip den Anträgen auf der nachstehenden Liste zu. Dennoch wird jeder Antrag in seinem spezifischen Kontext beurteilt, was je nach Fall zu abweichenden Stimmempfehlungen führen kann.

### Anträge des Corporate-Governance-Typs

- a. Die Funktionen von Verwaltungsratspräsident und CEO trennen.
- b. Die Verwaltungsratsmitglieder jährlich wählen.
- c. Die Verwaltungsratsmitglieder nach dem Mehrheitsprinzip der Stimmen wählen.
- d. Bericht über politische Spenden und das Lobbying des Unternehmens erstatten.
- e. Ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied mit ausgewiesener Erfahrung im Umweltbereich ernennen.
- f. Optionen als Vergütungselemente vom Erfüllen von Leistungskriterien abhängig machen.
- g. Jährlich über die Vergütungen der Führungsinstanzen abstimmen.
- h. Die variable Vergütung vom Erfüllen von klar festgesetzten und offengelegten Leistungskriterien abhängig machen.
- i. Aufhebung der Klassen von Vorzugsaktien.
- j. Den Minderheitsaktionären das Recht geben, Mitglieder für den Verwaltungsrat vorzuschlagen.
- k. Die politischen Spenden des Unternehmens nach dessen Werten ausrichten.

#### Anträge zur Umweltverantwortung der Unternehmen

- a. Einen Nachhaltigkeitsbericht vorlegen, der die vom Unternehmen festgelegten Ziele für die Reduktion der Treibhausgasemissionen beschreibt.
- b. Quantitative Ziele zur Reduktion von Treibhausgasemissionen im Zusammenhang mit den Aktivitäten und Produkten des Unternehmens festlegen.
- c. Einen Bericht über die mit dem Klimawandel verbundenen finanziellen Risiken und dessen Auswirkungen auf den langfristigen Wert der Aktien erstellen.
- d. Einen Bericht über die langfristigen ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Risiken der Ölförderung aus Ölsand und -schiefer erstellen.
- e. Die Förderung von Öl aus Ölsand sistieren.
- f. Einen Bericht über die Risiken unkonventioneller Erdölförderung erstellen.
- g. Einen Bericht über die Risiken der Schiefergasförderung erstellen.
- h. Einen Bericht über die Risiken der Offshore-Erdölförderung erstellen.
- i. Einen Jahresbericht über die Mittel erstellen, welche eingesetzt werden, um die durch Palmölproduktion bedingte Abholzung zu mindern.

#### Anträge zur Sozialverantwortung der Unternehmen

- a. Einen Bericht über die Diversität innerhalb des Unternehmens erstellen.
- b. Einen Verwaltungsratsausschuss für Menschenrechte schaffen.
- c. Unternehmenspolitik zum Lobbying offenlegen.
- d. Eine vernünftige Preispolitik bei Arzneimitteln schaffen.

## Grundsätze zur Corporate Governance

# 1. Jahresrechnung, Dividende und Entlastung

## 1.1 Jahresbericht

Der Jahresbericht eines Unternehmens ermöglicht dem Aktionariat und den übrigen Anspruchsgruppen, die Entwicklung der finanziellen Ergebnisse zu verfolgen und die strategischen Orientierungen für die Zukunft kennenzulernen. Er erlaubt dem Verwaltungsrat, seine sowie die Tätigkeiten des Unternehmens im abgelaufenen Geschäftsjahr darzustellen, zu kommentieren und Überlegungen zu Zukunftsperspektiven darzulegen. Um das Vertrauen der Investoren zu gewinnen, sind die Qualität und der Wahrheitsgehalt der in diesem Dokument enthaltenen Informationen elementar.

An der Generalversammlung muss der Verwaltungsrat mögliche Bemerkungen oder Fragen der anwesenden Aktionärinnen und Aktionäre beantworten. Über die Genehmigung des Jahresberichts hat im Prinzip die Generalversammlung abzustimmen. In einigen Ländern ist die Genehmigung des Jahresberichts mit dem Antrag auf Entlastung des Verwaltungsrats oder des Vorstands und des Aufsichtsrats verbunden.

Neben den üblichen Informationen sollte der Jahresbericht den Kommentar der Geschäftsleitung (Management Commentary), nichtfinanzielle Auskünfte über die Corporate Governance sowie die Umwelt- und Sozialverantwortung des Unternehmens enthalten.

### A. Kommentar der Geschäftsleitung

Der Kommentar der Geschäftsleitung ergänzt die Jahresrechnung und muss in einem separaten Kapitel des Geschäftsberichts enthalten sein. Er soll Informationen zum Vermögen, zu den Finanzen und Gewinnverhältnissen sowie den strategischen Zielen des Unternehmens enthalten.

Der Kommentar der Geschäftsleitung sollte ausserdem die folgenden Informationen enthalten: die Aktivitäten und die Ressourcen des Unternehmens, die strategische Ausrichtung, die Identifizierung und Bewertung bedeutender strategischer Risiken, die Beziehungen zu den Anspruchsgruppen, einen Vergleich der Ergebnisse mit den Zielsetzungen, die wichtigsten finanziellen und extra-finanziellen Kenngrössen sowie die Zukunftsaussichten.

## B. Informationen über die Corporate Governance

Es ist üblich, dass die Unternehmen in ihrem Jahresbericht ein Kapitel der Corporate Governance widmen. Dies hat den Vorteil, dass alle diesbezüglich relevanten Informationen vereint sind. In den meisten Ländern sind die Anforderungen in diesem Bereich vergleichbar.

In der Schweiz beispielsweise müssen die kotierten Gesellschaften auf konzise und verständliche Weise ihre Corporate-Governance-Praxis beschreiben. Vorzustellen sind die Struktur des Konzerns und des Aktionariats, die Zusammensetzung und Funktionsweise des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung, die Vergütungspolitik für die Führungsinstanzen, die Aktionärsrechte, allfällige Verteidigungsmassnahmen bei Übernahmeversuchen, Informationen über die externe Revisionsstelle sowie über die Informationspolitik des Unternehmens gegenüber dem Aktionariat.

## C. Informationen über die Umwelt- und Sozialverantwortung

Die Anlegerinnen und Anleger berücksichtigen für ihre Anlageentscheidungen und Analysen immer öfter die soziale und ökologische Verantwortung

der Unternehmen. Für Ethos hat die Nachhaltigkeit des Unternehmens einen grundlegenden Einfluss auf den langfristigen Wert des Unternehmens. Daher kommt den extra-finanziellen Informationen eine besondere Bedeutung zu: Der Jahresbericht muss nicht nur über die Corporate Governance berichten, sondern auch über die Grundlagen der Umwelt- und Sozialpolitik des Unternehmens.

Für die Nachhaltigkeitsberichterstattung bietet die Global Reporting Initiative GRI einen einheitlichen Rahmen. Eine internationale Organisation koordiniert die 1997 gegründete GRI. Das Rahmenwerk bietet einen Standardsatz, um die ökonomische, ökologische und soziale Leistung der Unternehmen zu messen.

Aufgrund der Vielfalt und des Umfangs der zu veröffentlichenden Informationen kann es jedoch sein, dass der Jahresbericht nicht alle vom Unternehmen zu den vorgenannten Themen erarbeiteten Berichte enthält. Die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance empfehlen deshalb eine zusammengefasste Veröffentlichung im Jahresbericht, allenfalls verbunden mit Hinweisen auf allfällige weitere, ausführlichere Berichte, wie beispielsweise ein Nachhaltigkeitsbericht.

## 1.2 Jahresrechnung der Gesellschaft und Konzernrechnung

Die Jahresrechnung als separates Dokument oder Teil des Jahresberichts ist die Grundlage, mit der sich das Aktionariat und die übrigen Anspruchsgruppen einen Überblick über die finanzielle Lage der Gesellschaft, ihre Entwicklung gegenüber den Vorjahren und ihre Zukunftsperspektiven verschaffen können.

Die Finanzberichterstattung (Bilanz, Erfolgsrechnung, Mittelflussrechnung, Anhänge zur Jahresrechnung, usw.) erfüllt vor allem zwei Aufgaben. Erstens ermöglicht sie, die finanzielle Lage des Unternehmens zu verfolgen. Zweitens dient sie als Grundlage für Investitionsentscheide (Erwerb, Halten und Verkauf der Titel) sowie für die Wahrnehmung der damit verbundenen Rechte und Pflichten.

Die Rechnungslegungsnormen verlangen, dass die Finanzberichterstattung ein getreues und verlässliches Abbild der Situation des Unternehmens wiedergibt (True and Fair View). Denn die Qualität der finanziellen Informationen ist grundlegend wichtig für das gute Funktionieren der Finanzmärkte. Die Unternehmen sollten deshalb alle Informationen, welche

aufgrund von allgemein und international anerkannten Rechnungslegungsnormen (wie IFRS oder US GAAP) relevant sind, innert nützlicher Frist zusammen mit den gemäss den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance empfohlenen Zusatzinformationen veröffentlichen. Die Vergleichbarkeit der von den Unternehmen veröffentlichten finanziellen Ergebnisse ist für die Investoren von besonderer Bedeutung. Die Anwendung international üblicher Rechnungslegungsgrundsätze ermöglicht es, die verschiedenen Jahresabschlüsse, insbesondere börsenkotierter Gesellschaften, zu vereinheitlichen und zu vergleichen. Da in vielen Ländern diese Normen vorgeschrieben sind, ist die Vergleichbarkeit besser geworden. Trotzdem gibt es bei der Interpretation der Normen und der Vollständigkeit der offengelegten Informationen weiterhin Verbesserungsbedarf.

Die Rechnungsabschlüsse des Unternehmens müssen dem Aktionariat mindestens einmal pro Jahr unterbreitet werden. In der Praxis werden sie oft halbjährlich oder quartalsweise veröffentlicht. Alle Aktionärinnen und Aktionäre müssen aus Gründen der Gleichbehandlung die Abschlüsse gleichzeitig erhalten. Diese sind früh genug zu veröffentlichen, damit die Generalversammlung in Kenntnis der

Sachlage abstimmen kann. In diesem Zusammenhang verlangen die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance ein frühzeitiges Veröffentlichen von Ergebnissen und Finanzdaten nach Abschluss des Geschäftsjahres.

In den meisten Ländern müssen die Unternehmen ihre Jahresrechnung der Generalversammlung der Aktionäre zur Genehmigung vorlegen, nachdem die Abschlüsse von einer von der Generalversammlung gewählten externen Revisionsstelle geprüft worden sind. Selbst wenn dieses Verfahren von den Statuten des Unternehmens oder den gesetzlichen Vorschriften nicht vorgeschrieben ist, empfehlen die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance, die Jahresrechnung der Generalversammlung zur Genehmigung vorzulegen. Die Genehmigung der Jahresrechnung sollte allerdings separat von der Genehmigung des Jahresberichts traktandiert werden.

### 1.3 Gewinnverwendung und Ausschüttung einer Dividende

Anträge des Verwaltungsrats auf die Verwendung des Bilanzgewinns oder Bilanzverlusts werden von der Revisionsstelle begutachtet, bevor sie der Generalversammlung unterbreitet werden. Im Allgemeinen wird bean-

tragt, den Bilanzgewinn einerseits zum Teil den Reserven zuzuweisen und andererseits eine Dividende auszuschütten.

Gelegentlich beantragen Gesellschaften in der Schweiz, statt einer Dividende oder als Ergänzung zu einer Dividende Kapital in Form einer Nennwertrückzahlung oder eines Aktienrückkaufs zurückzuzahlen (vgl. 5.3). Seit 2011 haben die Schweizer Unternehmen auch die Möglichkeit, statt einer Dividende flüssige Mittel aus Rückstellungen auszuschütten, die seit dem 1. Januar 1997 aus Kapitaleinlagen (Emissionsprämie oder Agio) gebildet wurden. Diese «Dividenden» sind von der Verrechnungssteuer ausgenommen und für Aktionärinnen und Aktionäre mit Wohnsitz in der Schweiz auch von der Einkommenssteuer ausgenommen.

Für die Gewinnverteilung schlägt der Verwaltungsrat innerhalb einer angemessenen Bandbreite eine Dividende vor. Dabei berücksichtigt er die finanzielle Lage und die Perspektiven des Unternehmens. Aktionärinnen und Aktionäre können diesbezüglich zusätzliche Informationen verlangen.

Die Gewinnverwendungspolitik hängt von mehreren Faktoren ab: Sie variiert je nach Land, nach dem Wirtschafts-

sektor des Unternehmens und seinem Reifestadium. Unternehmen in der Start- oder in der Wachstumsphase können es beispielsweise bevorzugen, den Gewinn für die Finanzierung ihrer weiteren Entwicklung statt für die Ausschüttung einer Dividende zu verwenden.

Andere Unternehmen ziehen es vor, die Höhe der Dividenden stabil zu halten. Sie überlassen es den KursgeWINNEN, den Ertrag der Anlegerinnen und Anleger zu ergänzen: Der Gesamtertrag einer Aktie (Total Shareholder Return) entspricht in diesem Fall der Summe der wieder investierten Dividende und der jährlichen Variation des Aktienkurses.

Eine der üblichen Kennzahlen zur Beurteilung der Gewinnverwendung ist die Gewinnausschüttungsquote (Payout Ratio). Diese wird definiert als Anteil am konsolidierten Reingewinn, der als Dividende oder Nennwerterstattung ausgeschüttet wird. Die Payout Ratio hängt vom jeweiligen Wirtschaftssektor und der Art des Unternehmens ab. Eine geringere Payout Ratio kann bei Unternehmen in einer starken Wachstumsphase, die einen Teil des Gewinns im Hinblick auf zukünftige Investitionen zurückbehalten, akzeptiert werden, während die Ausschüttungsquote bei reifen Gesell-

schaften höher sein sollte. Sie fällt auch in Ländern geringer aus, in denen die Unternehmen traditionell oder aus steuerlichen Gründen bescheidene Dividenden ausschütten.

Der Prozentsatz der Gewinnverteilung ebenso wie seine Schwankungen müssen von den Unternehmen begründet werden. Da die Anlegerschaft und vor allem institutionelle Investoren auf regelmässige Einnahmen aus flüssigen Mitteln angewiesen sind, wird die Ausschüttung einer – selbst bescheidenen – Dividende geschätzt. Eine langfristige Nulldividendenpolitik ist nicht annehmbar, ausser wenn sie wegen einer besonders schwierigen Situation des Unternehmens gerechtfertigt ist.

Einige Unternehmen schütten nur geringe oder gar keine Dividenden aus und kaufen stattdessen eigene Aktien zurück. Dies bedingt jedoch, im Gegensatz zur Dividende, dass die Aktionärinnen und Aktionäre einen Teil ihrer Titel verkaufen müssen, wenn sie eine der Dividende entsprechende Barauszahlung erhalten wollen. Dies ist für langfristig orientierte Anleger nicht unbedingt wünschenswert (vgl. Punkt 5.3.1 der Corporate-Governance-Grundsätze) und verursacht Transaktionskosten.

Falls ein Unternehmen Verluste erwirtschaftet, ist Ethos der Auffassung, dass die Dividendenausschüttung verringert oder ausgesetzt werden soll. Da jedoch zahlreiche Unternehmen eine konstante Dividendenpolitik bevorzugen, kann akzeptiert werden, dass das Unternehmen bei ausserordentlichen Verlusten seine Reserven angreift, um dennoch eine Dividende auszuschütten. In diesem Fall muss das Unternehmen aber über genügend Liquidität für die Dividendenausschüttung verfügen. Im Falle substantieller oder wiederkehrender operativer Verluste – zum Beispiel wegen strategischer Probleme des Unternehmens oder wegen allgemeiner Schwierigkeiten in seinem Wirtschaftssektor – ist eine Ausschüttung hingegen nicht mehr zu rechtfertigen, da sie das Unternehmen seiner Reserven berauben und dem Aktionariat ein falsches Bild der finanziellen Realität vermitteln würde.

Grundsätzlich sollte der Antrag des Verwaltungsrats über die Verwendung des Bilanzgewinns und die Ausschüttung der Dividende getrennt vom Antrag auf Genehmigung der Jahresrechnung und Entlastung des Verwaltungsrats gestellt werden. Obwohl in vielen Fällen ein Entscheid der Generalversammlung nach Statuten oder Gesetz nicht erforderlich ist, verlangen

die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance, dass die Gewinnzuteilung in die Zuständigkeit der Generalversammlung fällt. Sie betrifft nämlich direkt die Investition der Aktionärinnen und Aktionäre.

## 1.4 Politische und philanthropische Spenden

### A. Politische Spenden

Im Prinzip sollten die Mittel der Unternehmen nicht für politische Zwecke wie die Finanzierung von politischen Parteien oder von Wahlkampagnen verwendet werden. In einigen Ländern ist es allerdings üblich, solche Zuwendungen zu machen, nicht nur direkt an Kandidaten oder politische Parteien, sondern auch an Organisationen, die wiederum Parteien oder Kandidaten finanzieren. In solchen Fällen sollten die Unternehmen eine grosse Transparenz beweisen, nicht nur bezüglich der Höhe der gespendeten Beträge, sondern auch durch den Erlass präziser Regeln und Vergabungsverfahren, die insbesondere in ihrem Verhaltenskodex aufzuführen sind.

Werden politische Spenden vergeben, ist es wichtig, dass sie sich mit den strategischen Interessen und Werten des Unternehmens und seiner An-

spruchsgruppen decken. Solche Spenden sollten nicht den kurzfristigen Interessen der Führungskräfte oder gewisser Aktionäre dienen. In gewissen Ländern müssen die bewilligten Maximalbeträge der Generalversammlung zur Abstimmung unterbreitet werden. Die effektiv ausbezahlten Beträge sind nachher bekanntzugeben und im Jahresbericht der Unternehmen oder auf ihrer Webseite zu begründen, damit die Aktionärinnen und Aktionäre die Verwendung der Mittel beurteilen können.

Politische Spenden sind nach Typus zu klassifizieren. Es geht darum, direkte Spenden (an einen Kandidaten oder eine politische Partei) und indirekte Spenden (an eine Dachorganisation oder Lobby) zu unterscheiden.

### B. Philanthropische Spenden

Im Rahmen seiner Verantwortung gegenüber der Zivilgesellschaft als Ganzem kann sich ein Unternehmen zu philanthropischen bzw. karitativen Spenden verpflichtet fühlen. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, sollten die Unternehmen ebenfalls transparente Regeln und Zuteilungsprozesse aufstellen, welche im Verhaltenskodex festgeschrieben sind. Die ausbezahlten, vom Verwaltungsrat genehmigten Beträge, sollten auf dieselbe

Weise publiziert werden wie politische Spenden.

## 1.5 Entlastung des Verwaltungsrats

Allzu oft wird die Entlastung des Verwaltungsrats oder Aufsichtsrats als blosser Formsache angesehen. Im Interesse einer guten Corporate Governance sollte dieser Entscheidung insgesamt aber mehr Bedeutung beigegeben werden. Die Entlastung ist eine formale Genehmigung aller offengelegten Fakten und bedeutet darüber hinaus eine Bestätigung der Aktionärinnen und Aktionäre für die Oberleitung während des Berichtsjahres des Verwaltungsrats.

In der Schweiz gehört die Entlastung (Decharge) bezeichnenderweise zu den unentziehbaren Befugnissen der Generalversammlung. Es handelt sich um eine Erklärung, dass gegen die entlasteten Organe für deren Geschäftsführung für eine Geschäftsperiode keine Forderungen geltend gemacht werden. Die vorbehaltlose Genehmigung von Jahresrechnung und Jahresbericht impliziert jedoch keine automatische Erteilung der Entlastung.

Der gültige Entlastungsbeschluss gilt nur für bekanntgegebene Tatsachen

und lässt allfällige Schadenersatzforderungen der Gesellschaft gegenüber den entlasteten Verwaltungsratsmitgliedern untergehen. Nichtig werden auch Ansprüche der zustimmenden Aktionäre für Schadenersatz, während in der Schweiz das Klagerecht derjenigen, die der Entlastung nicht zustimmten, sechs Monate nach Erteilung der Decharge erlischt.

Im Allgemeinen sieht das Gesetz die Entlastung nur für die Mitglieder des Verwaltungsrats vor, sie ist jedoch auch gegenüber anderen mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen denkbar, zum Beispiel die Geschäftsleitung und Handlungsbevollmächtigte. Bei einem Kollegialorgan kann die Decharge auch auf einzelne Mitglieder beschränkt sein.

Personen, die an der Geschäftsführung beteiligt waren, haben bei Beschlüssen über die Entlastung des Verwaltungsrats kein Stimmrecht. Ist eine Person vom Stimmrecht ausgeschlossen, sind es auch ihre Vertreter. Eine juristische Person ist nach gängiger Lehre mit ihrem Aktienbesitz von der Abstimmung über die Entlastung ebenfalls ausgeschlossen, wenn sie durch ein zu entlastendes Verwaltungsratsmitglied vertreten wird.

Mit der Entlastung billigt die Generalversammlung formell die Geschäftsführung des Verwaltungsrats sowie die in der Jahresrechnung dargelegten Fakten. In Analogie dazu ist Ethos der Ansicht, dass die Entlastung auch auf die nichtfinanziellen Belange des Unternehmens anzuwenden ist. Deshalb sollte die Generalversammlung die Entlastung verweigern, wenn wichtige Elemente der Corporate Governance des Unternehmens ein bedeutendes Risiko für die Anteilseigner und die anderen Anspruchsgruppen des Unternehmens darstellen.

Die Verweigerung der Entlastung ist auch in den folgenden Fällen gerechtfertigt:

- Der Verwaltungsrat hat Entscheidungen getroffen, die bedeutende soziale/ökologische Risiken darstellen, oder er erkennt nicht die Umwelt-/Sozialrisiken an, denen sich das Unternehmen aussetzt.
- Das Unternehmen ist in ein Unglück verwickelt, welches das Leben oder die Gesundheit der Mitarbeitenden, die Gemeinschaften an den Tätigkeitsorten oder die Umwelt ernsthaft gefährdete oder schädigte.

- Dem Unternehmen werden auf fundierte Weise systematische Verletzungen der international anerkannten Menschenrechte der lokalen Gemeinschaften vorgeworfen, und es verweigert den Dialog mit diesen Gemeinschaften;
- Das Unternehmen weigert sich, die negative Auswirkung einiger seiner Produkte oder Operationen auf den Menschen oder die Umwelt anzuerkennen;
- Dem Unternehmen werden auf fundierte Weise schwerwiegende Verletzungen der international anerkannten Menschenrechte der Mitarbeitenden vorgeworfen, oder es macht sich solcher Verletzungen innerhalb der gesamten Beschaffungskette mitschuldig.

## 2. Verwaltungsrat

### 2.1 Aufgaben des Verwaltungsrats

Der Verwaltungsrat muss ein aktives, unabhängiges und kompetentes Organ sein. Er ist den Aktionärinnen und Aktionären gegenüber verantwortlich, die ihn gewählt haben und muss ihnen Rechenschaft über seine Entscheidungen ablegen. In der Schweiz sind die Kompetenzen des Verwaltungsrats gesetzlich festgelegt (OR 716). Gemäss Ethos hat er namentlich die folgenden Aufgaben:

- Er übt die führende Rolle bei der Formulierung und Umsetzung der Strategie der Gesellschaft aus.
- Er gibt die notwendigen Anweisungen, um die festgelegten Ziele zu erreichen, und kontrolliert gleichzeitig die Risiken.
- Er überwacht die Umsetzung und die Ergebnisse der Strategie.
- Er organisiert die Gesellschaft auf der oberen Ebene, stellt die Führungskräfte ein, kontrolliert aktiv deren Geschäftsführung, setzt ihre Vergütung fest und stellt ihre Nachfolge sicher.
- Er sorgt für die Einhaltung der Grundsätze der Rechnungslegung

und der Rechnungsprüfung (Revision) und wacht über die Qualität der Informationen, die nach Erstellen des Jahresberichts, den er verantwortet, an das Aktionariat sowie an den Markt abgegeben werden.

- Er stellt eine gute Corporate Governance sowie eine angemessene Kommunikation an die Investoren sicher.
- Er stellt sicher, dass die Sozial- und Umweltverantwortung in der Unternehmensstrategie hinreichend berücksichtigt wird, und übernimmt hierfür die Verantwortung.
- Er bereitet die Generalversammlung vor und beruft sie ein. Anschliessend überwacht er die Ausführung ihrer Beschlüsse.

Um seine Rolle als aktives und kompetentes Organ erfüllen zu können, muss der Verwaltungsrat:

- ausgewogen zusammengesetzt sein (vgl. 2.3);
- rechtzeitig Zugang zu relevanten und genauen Informationen haben;

- die Möglichkeit haben, nötigenfalls die Meinung unabhängiger Berater einzuholen;
- die wichtigen Ausschüsse ernennen, namentlich den Prüfungs-, Nominations- und Vergütungsausschuss;
- die globale Arbeitsweise des Verwaltungsrats, der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder (insbesondere des Präsidenten) sowie des CEO regelmässig bewerten;
- regelmässig erneuert werden.

Niederlande überlässt die Gesetzgebung den Gesellschaften die Wahl zwischen den beiden Formen.

Bei dualen Führungsstrukturen mit Aufsichtsrat und Geschäftsleitung (Deutschland, Österreich) dürfen dem Aufsichtsrat keine Mitglieder der Geschäftsleitung angehören. Sie dürfen nur im Vorstand Einsitz nehmen. Der Vorteil dieser dualen Gliederung ist, dass die Funktionen von CEO und Aufsichtsratspräsident automatisch getrennt sind (vgl. 2.7).

### 2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrats

Für ein gutes Funktionieren kommt der Zusammensetzung des Verwaltungsrats grosse Bedeutung zu. Der Verwaltungsrat muss dafür sorgen, dass er bezüglich Kompetenzen, Unabhängigkeit, Vielfalt und Verfügbarkeit ausgewogen zusammengesetzt ist.

#### A. Kompetenzen

Um die vielfältigen Aufgaben des Verwaltungsrats erfüllen zu können, ist es wichtig, dass sich die individuellen Fähigkeiten, Ausbildungen und Erfahrungen der einzelnen Mitglieder gegenseitig ergänzen. Letztere werden oft aufgrund ihrer Stellung in der

Welt der Wirtschaft, der Wissenschaft, des Rechts, der Bildung, der Politik usw. ausgewählt. Manchmal werden sie auch aufgrund der von ihnen vertretenen Interessen bestimmt (z.B. von einem Grossaktionär, dem Staat oder den Angestellten).

Ein Verwaltungsrat muss sich aus Mitgliedern aus einem breiten Kompetenzspektrum zusammensetzen, insbesondere in Bezug auf den Tätigkeitssektor, die Finanzleitung, die Rechnungsprüfung und die operative Leitung eines Unternehmens vergleichbarer Komplexität. Angesichts der steigenden Bedeutung der digitalen Wirtschaft werden ausserdem Kompetenzen im Bereich Digitalisierung entscheidend.

Angesichts der Komplexität ihrer Aufgaben und der geforderten Verantwortung müssen die Mitglieder bei Aufnahme in den Rat eine spezifische Ausbildung erhalten und während ihrer gesamten Amtsdauer Weiterbildungsprogramme nutzen können.

#### B. Unabhängigkeit

Gesamthaft muss die Zusammensetzung des Verwaltungsrats ausgeglichen sein, damit die Gewissheit besteht, dass er seine Aufgaben unabhängig, objektiv und im Interesse

sämtlicher Aktionärinnen und Aktionäre erfüllt. Daher sollen dem Verwaltungsrat genügend unabhängige Mitglieder angehören. Im Allgemeinen können drei Kategorien von Mitgliedern unterschieden werden:

- Unabhängige Mitglieder: Es handelt sich um Nichtexekutivmitglieder, die keinerlei andere Verbindungen zum Unternehmen als das Verwaltungsratsmandat haben.
- Affilierte Mitglieder: Es handelt sich um Nichtexekutivmitglieder, die die Unabhängigkeitskriterien unter Punkt 2.5 nicht erfüllen.
- Geschäftsleitende (oder exekutive) Mitglieder: Sie üben eine Exekutivfunktion im Unternehmen aus.

Damit ein Verwaltungsrat als genügend unabhängig gilt, sollten mindestens die Hälfte der Mitglieder unabhängig sein, jedoch mehr als 50 Prozent, wenn die Funktionen von CEO und Verwaltungsratspräsident in einer Person kumuliert sind, um die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats in seiner Gesamtheit zu gewährleisten.

Handelt es sich um Unternehmen mit einem Grossaktionär oder einem Aktionärspool, ist eine differenzierte Analyse vorzunehmen. Dies ist insbeson-

dere bei Familienunternehmen der Fall, in denen die Gründer oder Mitglieder der Familie finanziell und in der Geschäftsleitung eingebunden sind.

Hier ist die Zusammensetzung des Verwaltungsrats unter Einbezug der Unternehmensgeschichte zu analysieren. Allerdings ist eine Übervertretung der Interessen von Grossaktionären zu vermeiden. Sie kann namentlich dazu führen, dass dieser Aktionär nicht nur die Generalversammlung sondern auch den Verwaltungsrat kontrolliert, was ernsthafte Risiken für die Minderheitsaktionäre, andere Anspruchsgruppen und das Unternehmen birgt.

In einigen Gesetzgebungen, z.B. in Deutschland oder Frankreich, ist vorgesehen, dass im Verwaltungsrat oder Aufsichtsrat das Personal oder Personen mit Mitarbeiteraktien vertreten sein sollen. In Deutschland müssen Angestellte mit 50 Prozent der Mitglieder im Aufsichtsrat von Unternehmen mit mehr als 2000 Beschäftigten vertreten sein. Diese Vertretung kann direkt von Angestellten des Unternehmens oder von Gewerkschaften gewährleistet werden. Wenn in Frankreich die Arbeitnehmenden 3 Prozent des Aktienkapitals oder mehr halten, muss der Verwaltungsrat mindestens eine Vertretung der beteiligten Beschäftigten ernennen. Unter ei-

nem Grenzwert von 3 Prozent kann der Verwaltungsrat einer französischen Aktiengesellschaft Mitarbeitende oder deren Vertretungen aufnehmen, allerdings maximal fünf bzw. ein Drittel der gesamten Mitgliederzahl des Verwaltungsrats.

### C. Vielfalt

Damit ein Verwaltungsrat seinen anspruchsvollen Aufgaben nachkommen kann, müssen seine Mitglieder eine ausgewogene Vielzahl von Fähigkeiten aufweisen und in ausreichendem Mass unabhängig sein.

Es sollen nicht nur genügend Frauen im Verwaltungsrat vertreten sein, sondern auch Mitglieder unterschiedlicher Altersgruppen, Herkunft und mit unterschiedlichen Erfahrungen, die insbesondere in den für die Unternehmenstätigkeit wichtigen Weltregionen erworben wurden.

### Geschlecht

Seit einigen Jahrzehnten ist die weibliche Untervertretung in höheren Karrierestellungen wie auch in Exekutiv- und Verwaltungsratsfunktionen in kotierten Unternehmen ein viel diskutiertes Thema. Es liegt auf der Hand, dass die Verwirklichung der Gleichheit am Arbeitsplatz ein langfristiges Un-

terfangen ist, welches die Einführung von Strukturen erfordert, die den Aufstieg von Frauen innerhalb der Unternehmenshierarchie erlauben und fördern. Die letzte Etappe, nämlich die Feminisierung der Verwaltungsräte, ist ein ernsthaftes Thema für Unternehmen, sehen sie sich doch mit dem immer stärkeren Druck des Gesetzgebers konfrontiert, die Zahl der weiblichen Verwaltungsratsmitglieder zu erhöhen.

Angesichts der sehr langsamen Fortschritte, welche in den letzten zehn Jahren von den meisten Ländern gemacht wurden und die die Grenzen der Selbstregulierung aufzeigen, hat das Europäische Parlament eine Richtlinie verabschiedet, welche von den grossen europäischen Unternehmen bis 2020 einen Frauenanteil von 40 Prozent bei den nichtexekutiven Mitgliedern des Verwaltungsrats oder 33 Prozent des gesamten Rats verlangt. Die Umsetzung dieser Richtlinie in ein Gesetz durch die Mitgliedstaaten wird gegenwärtig auf ministerieller Ebene diskutiert. Allerdings ist zu erwähnen, dass neben Skandinavien mehrere Länder wie Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande, Österreich, Slowenien und Spanien bereits Quoten eingeführt hatten. In Grossbritannien haben die Unternehmen des FTSE 100 im

Jahr 2016 das für Ende 2015 gesetzte Ziel von 25% Verwaltungsrätinnen erreicht und müssen bis 2020 das Ziel von 33 % erreichen.

In der Schweiz versucht der Vorentwurf zur Revision des Obligationenrechts den Anteil Frauen in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung zu erhöhen. Der Vorentwurf sieht vor, dass Unternehmen, bei denen ein Geschlecht mit weniger als 30% in den Leitungsgremien vertreten ist, die Gründe hierfür nennen sowie getroffene und vorgesehene Verbesserungsmaßnahmen angeben müssen.

Um die Einführung von Quoten zu vermeiden, müssen kotierte Unternehmen dringend eine Personalpolitik betreiben, welche die berufliche Weiterentwicklung von Frauen fördert. Es ist offensichtlich, dass die Möglichkeit zum kontinuierlichen Aufstieg in der Unternehmenshierarchie eine Voraussetzung für das Erreichen der Führungsebenen ist. Konkrete Massnahmen für die Verwirklichung gemischter Teams und zur Vermeidung des traditionellen Rückgangs des Frauenanteils beim Erklimmen der Karriereleiter sollten in den Personalabteilungen als klare Priorität betrachtet werden.

### Alter

Es ist wichtig, dass der Verwaltungsrat altersmässig gut durchmischt ist. Eine zu hohe Konzentration an Mitgliedern, die das gesetzliche Rentenalter überschritten haben, bildet ein Problem bei der Nachfolge ebenso wie bei der Erneuerung der Ideen. Denn die jüngere Generation kann eher eine zukunftsgerichtete und innovativere Sicht der Geschäftstätigkeit einbringen. Verwaltungsräte sollten deshalb aus Mitgliedern unterschiedlichen Alters zusammengesetzt sein und der Nachfolgeplanung besondere Aufmerksamkeit schenken. Um die regelmässige Erneuerung des Verwaltungsrats zu unterstützen, kennen verschiedene Gesellschaften eine Altersgrenze für Verwaltungsratsmitglieder oder eine Beschränkung der Anzahl Wiederwahlen in den Verwaltungsrat (vgl. 2.10 C).

### Internationale Öffnung

Im Verwaltungsrat sollten Mitglieder vertreten sein, die gründliche Kenntnisse über das Land haben, in dem das Unternehmen domiziliert ist. Ebenso wichtig ist jedoch, dass Vertreter anderer Nationalitäten oder Personen im Verwaltungsrat Einsitz haben, die in anderen Weltregionen gearbeitet oder gelebt haben, vor allem

in Ländern, zu denen das Unternehmen geschäftliche Beziehungen unterhält. Der Beitrag solcher Mitglieder wird angesichts der wachsenden Globalisierung der Unternehmen immer wichtiger.

### D. Verfügbarkeit

Damit die Mitglieder des Verwaltungsrats ihre Aufgaben mit der erforderlichen Sorgfalt wahrnehmen können, insbesondere in geschäftlich schwierigen Zeiten, müssen sie für alle Mandate genügend verfügbar sein. Aus diesem Grund ist auf die Gesamtzahl der Mandate der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder zu achten, vor allem, wenn diese eine berufliche Haupttätigkeit ausüben (vgl. 2.10 B).

## 2.4 Grösse des Verwaltungsrats

Die globale Zusammensetzung des Verwaltungsrats spielt eine ebenso wichtige Rolle wie dessen Grösse. Ein Verwaltungsrat mit zu vielen Mitgliedern verliert seine Effizienz, während ein zu kleines Gremium zu wenig Kompetenz und Vielfalt aufweist und deshalb die Ausschüsse nicht mit genügend unabhängigen und unterschiedlichen Mitgliedern besetzen kann, was für das Unternehmen und seine Minderheitsaktionäre ein Risiko

darstellt. Allerdings ist die genaue Zahl unter Berücksichtigung der besonderen Situation des einzelnen Unternehmens innerhalb einer vernünftigen Bandbreite um diesen Richtwert festzulegen. Gemäss Ethos soll bei börsenkotierten Grossunternehmen die Bandbreite zwischen acht und zwölf Mitgliedern liegen, bei mittelgrossen Gesellschaften zwischen sieben und neun und bei kleinen zwischen fünf und sieben.

Die Praxis zeigt, dass in kleinen Verwaltungsräten (vier oder weniger Mitglieder) die Mitglieder häufig Funktionen ausüben, mit denen in der Regel die Geschäftsleitung betraut wird. Eine solche ungenügende Abgrenzung des Verwaltungsrats von der Geschäftsleitung kann zu einer nicht ausreichenden Trennung der Führungs- und Kontrollfunktionen führen.

## 2.5 Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder

Ein unabhängiges Mitglied des Verwaltungsrats hat keinerlei Beziehungen zur Gesellschaft, die seine objektive Mitarbeit im Verwaltungsrat gefährden oder zu Interessenkonflikten führen könnten. Es muss in der Lage sein, seine abweichende Meinung gegenüber den anderen Verwaltungsratsmitgliedern zu vertreten, wenn es

der Ansicht ist, dass eine Entscheidung gegen die Interessen des gesamten Aktionariats getroffen wird.

Die Unabhängigkeit ist grundsätzlich eine Frage der Persönlichkeit und kann von aussen oft nur schwer beurteilt werden. Dies gilt insbesondere bei Personen, die neu in den Verwaltungsrat gewählt werden sollen. Deshalb sind eine Reihe objektiver Kriterien erforderlich, um den Grad der Unabhängigkeit von Verwaltungsratsmitgliedern einzuschätzen.

Für Ethos ist ein Verwaltungsratsmitglied nur unabhängig, wenn es den folgenden Kriterien genügt:

- a. Es ist weder ein Exekutivmitglied noch beim Unternehmen oder einer anderen Konzerngesellschaft angestellt und war dies in den letzten fünf Jahren nicht.
- b. Es ist weder selbst noch vertritt es eine Grossaktionärin/einen Grossaktionär, eine andere Anspruchsgruppe des Unternehmens (Belegenschaft, Lieferanten, Kunden, öffentliche Körperschaften, Staat) oder eine Beraterin/einen Berater.
- c. Es hatte während der letzten fünf Jahre nichts mit der Buchprüfung des Unternehmens zu tun.

- d. Es war während der letzten drei Jahre weder Partnerin/Partner noch Direktionsmitglied des Revisionsunternehmens des Unternehmens.
  - e. Es ist weder mit der Gründerfamilie, mit einem Mitglied der Geschäftsleitung der Gesellschaft oder einer beratenden Person direkt verwandt, noch steht es mit diesem Personenkreis in geschäftlichen Beziehungen.
  - f. Es hat keinen permanenten Interessenkonflikt.
  - g. Es hat kein sich mit einem anderen Verwaltungsratsmitglied überkreuzendes Mandat (Cross Directorship).
  - h. Es hat keine Führungsposition in einer politischen oder nicht gewinnorientierten Organisation inne, der das Unternehmen finanzielle oder materielle Vergabungen macht oder solche von ihr empfängt.
  - i. Es erhält ausserhalb der Vergütung für das Verwaltungsratsmandat keine regelmässige substantielle direkte oder indirekte Vergütung vom Unternehmen.
  - j. Es ist nicht seit mehr als zwölf Jahren Mitglied des Verwaltungsrats oder anderweitig mit dem Unternehmen verbunden (oder weniger, falls der betreffende nationale Best-Practice-Kodex eine kürzere Dauer vorschreibt).
  - k. Es erhält keine Vergütung, deren Höhe seine Unabhängigkeit einschränken könnte.
  - l. Es erhält keine variable Vergütung oder Optionen, die einen substantiellen Teil seiner Gesamtvergütung ausmachen, und es ist nicht am Vorsorgeplan des Unternehmens beteiligt.
  - m. Es hält keine Optionen von eigentlichem substantiellem Wert.
  - n. Es wird vom Unternehmen nicht als nichtunabhängig betrachtet.
- Die Gesetze oder Best-Practice-Kodizes mehrerer Länder erachten ein Verwaltungsratsmitglied nicht mehr als unabhängig, wenn sein Mandat eine gewisse Zeitspanne übersteigt. Beispielsweise sehen die EU, Frankreich und Spanien eine Beschränkung auf 12 Jahre vor sowie Finnland eine Beschränkung auf 10 Jahre, während Grossbritannien und Italien mit einer Obergrenze von 9 Jahren strenger

sind. In Deutschland wird weder im Best-Practice-Kodex noch im Gesetz eine genaue Obergrenze verlangt. In den Niederlanden wird die Anzahl an Jahren nicht als Unabhängigkeitskriterium anerkannt, jedoch sieht der Best-Practice-Kodex eine Obergrenze von höchstens 12 Jahren für Verwaltungsratsmitglieder eines kotierten Unternehmens vor. In den USA ist die Mandatsdauer kein Faktor, der die Unabhängigkeit bestimmt.

Was die Vertreter von Grossaktionären betrifft, so variiert die Schwelle, nach der ein Aktionär als gross bezeichnet wird, von Land zu Land. Frankreich und die Niederlande wenden eine Schwelle von 10 Prozent an, ab welcher ein Aktionär als gross und somit nicht unabhängig betrachtet wird. Spanien und Grossbritannien sind mit einer Schwelle von 3 Prozent restriktiver. In den USA wird ein Aktionär als nicht-unabhängig betrachtet, wenn er mehr als 50 Prozent der Stimmrechte der Gesellschaft hält.

Die Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder wird anhand der vorstehenden Best-Practice-Regeln beurteilt. Um diese Beurteilung zu ermöglichen, müssen die Unternehmen ausführliche Informationen über ihre Verwaltungsratsmitglieder offenlegen. Ausserdem fordern manche Best-

Practice-Kodizes von den Gesellschaften, ausreichend begründete Unabhängigkeitserklärungen der Verwaltungsratsmitglieder vorzulegen.

## 2.6 Verwaltungsratsausschüsse

### A. Allgemeine Eigenschaften

Ausschüsse des Verwaltungsrats für bestimmte Themenkreise sind ein wesentliches Element der Corporate Governance. Denn ein Verwaltungsrat muss zahlreiche, vielfältige und komplexe Aufgaben erfüllen und nicht alle Verwaltungsratsmitglieder können in sämtlichen Belangen denselben Grad an Sachkenntnis aufweisen. Ausserdem steigert die Aufteilung der Arbeit innerhalb des Verwaltungsrats seine Effizienz, was vor allem für grosse und stark diversifizierte Unternehmen hilfreich ist. Schliesslich ist die Rolle der unabhängigen Mitglieder in gewissen Bereichen, in denen Interessenkonflikte möglich sind (Rechnungsprüfung, Vergütung, Nominati-on) besonders wichtig.

Spezialisierte und separate Ausschüsse des Verwaltungsrats sind Instrumente, um all diese Anforderungen zu erfüllen. Sie können jedoch keinesfalls den Gesamtverwaltungsrat bei Entscheidungen ersetzen, die dieser als Gremium zu fällen hat.

Die spezifischen Aufgaben der einzelnen Ausschüsse können je nach Land und Anzahl Ausschüssen variieren. Generell gelten jedoch die folgenden Grundregeln.

Jede Gesellschaft kann so viele Ausschüsse ins Leben rufen, wie sie für ihre Geschäftstätigkeit als notwendig erachtet. Dabei empfehlen die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance, mindestens drei Ausschüsse zu bilden, nämlich einen Prüfungs-, einen Nominations- und einen Vergütungsausschuss (nachfolgend als Hauptausschüsse bezeichnet).

Die Anwendungsverordnung der Minder-Initiative (VegüV) verpflichtet in der Schweiz kotierte Unternehmen zur Bildung von mindestens einem Vergütungsausschuss, dessen Mitglieder jährlich und einzeln gewählt werden (vgl. Einführung des vorliegenden Dokuments).

Gewisse Grossunternehmen bilden auch andere Ausschüsse, zum Beispiel einen Präsidialausschuss (Chairman's Committee), einen Risikoausschuss, einen Ausschuss für die Einhaltung der Gesetze und Reglemente (Compliance Committee) oder auch einen Sozial- und Umweltausschuss. Aufgabe eines Corporate-Governance-Ausschusses kann es sein, Vorschlä-

ge zu beurteilen oder auszuarbeiten, welche den Umfang, die Organisation und Funktionsweise des Verwaltungsrats und der Ausschüsse betreffen, die Qualität der Beziehungen zu den Investoren sicherstellen und die Übereinstimmung mit der Gesetzgebung und den Börsenrichtlinien beurteilen.

Jeder Ausschuss sollte aus mindestens drei, aber nicht mehr als fünf Mitgliedern bestehen, um nicht an Effizienz einzubüssen. Die Namen der Mitglieder und Vorsitzenden der verschiedenen Ausschüsse sollen offengelegt werden. Dafür ist die Kommunikation via Internetseite des Unternehmens geeignet, sofern die Angaben regelmässig aktualisiert werden.

Die Nominierung und Vergütung von Verwaltungsratsmitgliedern und der Führungsspitze des Unternehmens sowie die Audit- oder Prüfungsfunktion erfordern ein unabhängiges, von potentiellen Interessenkonflikten freies Urteilsvermögen. Sie müssen deshalb an Ausschüsse delegiert werden, die sich aus Nichtexekutiv- und mehrheitlich unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern zusammensetzen.

## B. Prüfungsausschuss

Da der Verwaltungsrat für die Darstellung der tatsächlichen finanziellen Situation des Unternehmens verantwortlich ist, soll er einen Prüfungsausschuss ernennen. Dieser nimmt die folgenden Aufgaben wahr:

- Die Zuverlässigkeit und die Integrität der Finanzberichterstattung sicherstellen.
- Die Effizienz und Koordination der externen und internen Revision sicherstellen.
- Die Unabhängigkeit der externen Revision überprüfen.
- Den externen Revisor ermächtigen, neben dem Revisionsmandat allfällige weitere Mandate zu betreuen und die damit verbundenen Honorare zu genehmigen.
- Die Effizienz des internen Kontrollsystems und der Risikobewirtschaftung überwachen.
- Die Berichte der internen und externen Revision analysieren und die Einführung von vorgeschlagenen Verbesserungen sicherstellen.

- Die Jahresrechnung kritisch prüfen und eine Empfehlung zuhanden des Verwaltungsrats bezüglich ihrer Vorlage an der Generalversammlung abgeben.

All diese Aufgaben verlangen eine Professionalisierung des Prüfungsausschusses: Seine Mitglieder müssen über spezialisierte und aktuelle Kompetenzen in Buchhaltung, Controlling und Buchprüfung sowie in den Tätigkeitsbereichen der Gesellschaft verfügen. Weiter müssen die Mitglieder über genügend Zeit verfügen, um ihren Auftrag mit der gebotenen Sorgfalt auszuführen.

Der Prüfungsausschuss muss grundsätzlich aus unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern bestehen, um Interessenkonflikte zu vermeiden. Zeitlich begrenzte Ausnahmen von dieser Regel können akzeptiert werden, wenn die von einem affilierten Ratsmitglied aufgrund seiner Kompetenzen und Erfahrungen eingebrachten Beiträge im Interesse des Unternehmens liegen. Allerdings darf dem Prüfungsausschuss auf keinen Fall ein Verwaltungsratsmitglied angehören, das im Unternehmen Exekutivfunktionen ausübt oder dies in den letzten drei Jahren tat.

Die Mitglieder des Prüfungsausschusses brauchen Zugang zur finanzrelevanten Information. Daher müssen sie Gelegenheit haben, sich mit den Personen zu treffen, die für die Erstellung der Jahresrechnung und deren Kontrolle zuständig sind, und zwar in Abwesenheit von Exekutivmitgliedern des Verwaltungsrats.

### C. Nominationsausschuss

Aufgabe des Nominationsausschusses ist es, neue kompetente und verfügbare Mitglieder für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung zu finden und zur Nominierung vorzuschlagen. Damit spielt er eine wesentliche Rolle: Der Ausschuss stellt das Gleichgewicht des Verwaltungsrats und die Qualität der Führungsspitze des Unternehmens sicher. Er muss auch die Strategie für die Nachfolge des CEO, der Führungsspitze sowie der Verwaltungsratsmitglieder festlegen. Um die Auswahl der fähigsten Personen zu gewährleisten, hat der Nominationsausschuss Auswahlverfahren auszuarbeiten, die den spezifischen Bedürfnissen der jeweiligen Gesellschaft Rechnung tragen. Diese Verfahren sollen offengelegt werden. Aufgabe dieses Ausschusses kann es weiter sein, regelmässig die Angemessenheit von Mitgliederzahl und

Ausgewogenheit des Verwaltungsrats zu beurteilen.

Der Nominationsausschuss hat ausserdem einen Überwachungsprozess einzurichten, der es ermöglicht, die Leistungen der Verwaltungsratsmitglieder und der Geschäftsleitung regelmässig zu beurteilen. Um Gewähr für die Objektivität dieser Prüfung zu leisten, können auch externe Berater beigezogen werden. Die Mitglieder des Nominationsausschusses müssen nichtexekutive Verwaltungsratsmitglieder sein, die mehrheitlich unabhängig sind. Die Präsenz eines Exekutivmitglieds kann ausnahmsweise akzeptiert werden, vor allem in Unternehmen im Familienbesitz oder mit einem Grossaktionär, welcher in die Geschäftsführung einbezogen ist, sofern dies den Best-Practice-Regeln des Landes nicht zuwiderläuft und sofern die Mehrheit des Ausschusses aus unabhängigen Mitgliedern besteht und das Exekutivmitglied den Ausschuss nicht präsidiert.

### D. Vergütungsausschuss

Der Vergütungsausschuss legt die Vergütungspolitik des Unternehmens fest. Zudem schafft er für die Mitarbeitenden gegebenenfalls ein Anreizsystem mittels einer Mitarbeiterbeteiligung am Kapital in Form von

Options- oder Aktienplänen, das dem Unternehmen angepasst ist und als fair angesehen wird.

Angesichts der Komplexität der Vergütungsfragen sollte die Mehrheit der Ausschussmitglieder über vertiefte Kenntnisse in diesem Bereich verfügen und regelmässig die Meinung externer Berater für Vergütungsfragen einholen, die unabhängig und frei von Interessenkonflikten oder Geschäftsbeziehungen mit der Geschäftsleitung sind.

Um Interessenkonflikte auszuschliessen, soll der Vergütungsausschuss ausschliesslich aus nichtexekutiven und im Prinzip unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern bestehen. Ausserdem ist der Einsitz von Mitgliedern, die in anderen kotierten Gesellschaften exekutive Funktionen ausüben, möglichst zu begrenzen, um eine exzessive Zunahme der Vergütungen ebenso zu vermeiden wie die Gefahr, dass die Vergütungssysteme der verschiedenen Unternehmen aufeinander übertragen werden. Denn das Vergütungssystem eines bestimmten Unternehmens ist der Strategie und/oder dem Tätigkeitsbereich eines anderen nicht unbedingt angepasst.

## 2.7 Trennung der Funktionen des Verwaltungsratspräsidenten und des Vorsitzes der Geschäftsleitung (CEO)

Einen Verwaltungsrat zu präsidieren und eine Gesellschaft zu leiten sind zwei unterschiedliche Aufgaben. Die Trennung der Funktionen des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO ermöglicht es, ein Machtgleichgewicht innerhalb der Gesellschaft herzustellen. Damit wird die Fähigkeit des Verwaltungsrats erhöht, unabhängige Entscheide zu treffen und die Geschäftsleitung zu überwachen.

Die Praxis betreffend Ämterkumulierung variiert je nach Land beträchtlich. Obschon die Kumulierung in den USA immer mehr in Frage gestellt wird, besteht sie dort noch häufig. In Grossbritannien und der Schweiz überwiegt heute die Trennung der Funktionen, insbesondere in Grossunternehmen.

Wenn der Verwaltungsrat dennoch die Ämterkumulierung in Personalunion beschliesst, sollte er diese Entscheidung rechtfertigen. Die Kumulierung kann während einer begrenzten Zeit und ausnahmsweise akzeptiert werden, zum Beispiel im Fall einer Krise oder nach dem unerwarteten Ausscheiden eines CEO.

Übt eine Person beide Ämter aus, muss der Verwaltungsrat Massnahmen treffen, um ein Gegengewicht zu dieser Machtkonzentration herzustellen und so dennoch die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats gegenüber der Geschäftsleitung zu gewährleisten. Insbesondere darf die mit beiden Ämtern betraute Person nicht dem Prüfungs-, Nominations- oder Vergütungsausschuss angehören.

Im Falle einer Ämterkumulation muss der Verwaltungsrat ausserdem ein «leitendes unabhängiges Mitglied des Verwaltungsrats» (Senior Independent Board Member oder Lead Director) ernennen, das folgende Aufgaben hat:

- Es muss zur Schaffung einer Struktur beitragen, welche die aktive Rolle der unabhängigen Verwaltungsratsmitglieder fördert und stärkt. Zu diesem Zweck muss es die Aktivitäten der unabhängigen Verwaltungsratsmitglieder koordinieren und sicherstellen, dass die Meinung jedes einzelnen berücksichtigt wird. Zudem muss es Sitzungen der nichtexekutiven Verwaltungsratsmitglieder organisieren.
- Das leitende unabhängige Verwaltungsratsmitglied muss für Gespräche mit den unabhängigen

Mitgliedern zur Verfügung stehen, um Themen zu diskutieren, die der Verwaltungsrat nach ihrer Ansicht nicht genügend behandelt hat. Es muss ausserdem sicherstellen, dass die unabhängigen Mitglieder die notwendigen Informationen erhalten, um ihre Aufgaben erfüllen zu können.

- Es muss nötigenfalls den Verwaltungsrat in Abwesenheit der Person mit Ämterkumulation einberufen können, insbesondere um deren Leistungen regelmässig zu beurteilen.
- Es muss gemeinsam mit dem Präsidenten/CEO die Traktandenlisten der Verwaltungsratssitzungen erstellen.
- Es muss die Beziehungen zu den Investoren erleichtern.
- Schliesslich muss das leitende unabhängige Mitglied des Verwaltungsrats den verschiedenen Hauptausschüssen des Verwaltungsrats angehören und im Prinzip den Vorsitz im Nominations- und im Vergütungsausschuss führen.

Im Abschnitt über die Corporate Governance des Jahresberichts sollte

eine kurze Beschreibung der Rolle und Aufgaben des leitenden unabhängigen Verwaltungsratsmitglieds enthalten sein.

## 2.8 Informationen über Kandidierende für den Verwaltungsrat

Die Wahl von Verwaltungsratsmitgliedern ist eines der wichtigsten Aktionärsrechte. Damit die Aktionärinnen und Aktionäre bei der Wahl über die Kandidierenden genügend informiert sind, muss die Gesellschaft vor der Generalversammlung Angaben über deren Identität, Nationalität, Alter, Datum ihres Eintritts in den Verwaltungsrat, Ausbildung, berufliche Erfahrungen in den letzten Jahren und namentlich über die Funktionen machen, die sie in anderen Unternehmen oder Organisationen als Geschäftsleitungs- oder Verwaltungsratsmitglieder ausüben oder ausgeübt haben.

Bei neu Kandidierenden sollten Unternehmen insbesondere die Gründe nennen, die sie zur Nomination bewegen haben: spezifische Fähigkeiten, vertiefte Kenntnis des Tätigkeitsbereichs des Unternehmens oder einer Region, Beziehungsnetz usw.

Die Verwaltungsratsmitglieder sollten ausschliesslich in Kenntnis des jewei-

ligen Leistungsausweises und der Sitzungspräsenz wiedergewählt werden. Zu diesem Zweck wird empfohlen, dass der Jahresbericht die Präsenzquote der Mitglieder an den Verwaltungsrats- und Ausschusssitzungen veröffentlicht. Bei ungenügender Präsenz ohne ausreichende Begründung sollte ein Mitglied nicht wiedergewählt werden.

## 2.9 Wahlmodus für den Verwaltungsrat

Die Kandidierenden müssen einzeln gewählt werden.

Falls die Generalversammlung Verwaltungsratsmitglieder gruppiert wählen muss, so steht sie vor einer schwierigen Aufgabe: Möchte sie sich gegen eine oder mehrere zur Wahl vorgeschlagene Personen aussprechen, so ist sie gezwungen, alle abzulehnen. In einigen Fällen kann dies dazu führen, dass sie gegen die Wahl aller Verwaltungsratsmitglieder stimmen muss, was destabilisierend auf ein Unternehmen wirken kann.

Auf Druck der zuständigen Behörden, der Best-Practice-Kodizes und der Anlegerschaft findet in mehreren Ländern die Wahl oder Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder kotierter Unternehmen einzeln statt. Führt ein

Unternehmen dennoch En-bloc-Wahlen durch, dann empfiehlt Ethos eine Ablehnung, falls die Wahl oder Wiederwahl eines oder mehrerer Kandidierenden als unvereinbar mit den Interessen des Unternehmens und seines Aktionariats befunden wird. Damit soll gegen die Aufrechterhaltung einer schlechten Praxis protestiert werden. In der Schweiz verpflichtet seit 2014 die VegüV die kotierten Unternehmen zur jährlichen und individuellen Wahl der Verwaltungsratsmitglieder sowie zur jährlichen Wahl des Verwaltungsratspräsidenten durch die Generalversammlung.

Grundsätzlich sollten alle Kandidierenden von der Generalversammlung gewählt werden. Ausnahmen sind namentlich die Regelungen von Deutschland, Frankreich, Norwegen, Österreich und Schweden.

In Deutschland, Norwegen, Österreich und Schweden wird die Vertretung von Angestellten direkt von den Beschäftigten oder ihren Gewerkschaften gewählt. In Frankreich wird die Personalvertretung ebenfalls von der Belegschaft bestimmt. Die Vertretung der Beschäftigten mit Mitarbeiteraktien wird von letzteren oder vom Aufsichtsrat des Arbeiterfonds vorgeschlagen. Anschliessend wählt die

Generalversammlung die Mitglieder des Verwaltungsrats.

In Unternehmen mit einer dualen Führungsstruktur, d.h. mit Aufsichtsrat und Vorstand, wählt die Generalversammlung entweder nur die Mitglieder des Aufsichtsrats, die wiederum die Mitglieder des Vorstands ernennen (Deutschland, Frankreich), oder die Mitglieder des Aufsichtsrats und jene des Vorstands (Niederlande).

## 2.10 Charakteristiken des Verwaltungsratsmandats

### A. Dauer

Da jedes Mitglied des Verwaltungsrats gegenüber dem gesamten Aktionariat individuell verantwortlich ist, muss es regelmässig von der Generalversammlung gewählt bzw. bestätigt werden. Die jährliche individuelle Wiederwahl ermöglicht eine kontinuierliche Beurteilung der Verwaltungsratsmitglieder. Allerdings sieht die Praxis in verschiedenen europäischen Ländern, darunter Deutschland, Frankreich, die Niederlande und Spanien, Amtszeiten von drei oder mehr Jahren vor. In diesen Fällen sollten die Mandate und Wiederwahlen der Verwaltungsratsmitglieder zeitlich gestaffelt sein, um eine Gesamterneuerungswahl des Verwaltungsrats zu vermei-

den. In der Schweiz schreibt die VegüV seit 2014 die jährliche Wahl der Verwaltungsratsmitglieder vor.

Der Verwaltungsrat sollte für eine regelmässige Erneuerung seiner Zusammensetzung sorgen, um Platz für neue Ideen zu schaffen und einen kritischen Geist zu bewahren. Dies gilt insbesondere für die unabhängigen Mitglieder. Im Einklang mit zahlreichen Best-Practice-Kodizes betrachtet Ethos ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied nach zwölf Jahren Ratszugehörigkeit nicht mehr als unabhängig. Denn während dieser Amtszeit ist ein Verwaltungsratsmitglied bei zahlreichen Projekten und Entscheidungen involviert, was letztlich seine Objektivität und seinen kritischen Geist beeinflussen kann. Wenn das Mitglied weiterhin im Verwaltungsrat Einsitz hat, muss es als affiliertes Verwaltungsratsmitglied betrachtet werden, was es jedoch nicht am Verbleib im Verwaltungsrat hindert, falls dieser genügend unabhängig ist.

### B. Anzahl Mandate und Verfügbarkeit

Ein Mitglied des Verwaltungsrats muss genügend Zeit und Aufmerksamkeit, dies insbesondere in Krisensituationen, für die ihm obliegenden Aufgaben aufwenden können. Dies ist nicht möglich, wenn die betreffende

Person zu viele Mandate hält. In der Schweiz zum Beispiel verlangt die VegüV von kotierten Unternehmen, die Höchstzahl der Mandate, die die Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung ausüben dürfen, in den Statuten festzuschreiben. In anderen Ländern limitieren gewisse Best-Practice-Kodizes für Corporate Governance die maximale Anzahl an Mandaten für Verwaltungsratsmitglieder. In den USA empfiehlt beispielsweise der Council of Institutional Investors (der Verband US-amerikanischer Pensionskassen, dessen Anteil Mitgliedern aus anderen Ländern stetig wächst), dass eine Person, die einen Vollzeitberuf ausübt, nicht mehr als zwei weitere Mandate innehaben soll. Zudem legt er fest, dass ein CEO nicht mehr als ein zusätzliches Mandat und ein Verwaltungsratsmitglied mit ausschliesslicher Tätigkeit in Verwaltungsräten nicht mehr als fünf Mandate von gewinnorientierten Unternehmen ausüben sollte.

Der britische Corporate-Governance-Kodex empfiehlt, dass ein Verwaltungsratsmitglied mit Vollzeit-Exekutivfunktionen in einem Unternehmen aus dem FTSE100-Börsenindex nicht mehr als einen weiteren Verwaltungsratssitz in einem anderen derartigen Unternehmen in-

nehoben sollte, und dies nur als einfaches Mitglied.

In Frankreich kann gemäss Gesellschaftsrecht eine Person nicht mehr als fünf Verwaltungsratsmandate in Aktiengesellschaften mit Geschäftssitz auf französischem Territorium wahrnehmen.

In Deutschland begrenzt der Corporate-Governance-Kodex die Zahl der Aufsichtsratsmandate auf drei für Personen, die in einem Unternehmen Exekutivfunktionen ausüben.

In den Niederlanden dürfen laut Best-Practice-Kodex Exekutivmitglieder maximal zwei Verwaltungsratsmandate ausüben, darunter aber keine Präsidentschaft. Nicht exekutiv tätige Personen dürfen nicht mehr als fünf Verwaltungsratsmandate halten, wobei Präsidentschaftsmandate in diesem Fall doppelt zählen.

Sehen die Best-Practice-Kodexe keine Beschränkung vor, so soll gemäss Ethos ein Verwaltungsratsmitglied mit exekutiven Funktionen (oder einer Vollzeitaktivität) grundsätzlich nicht mehr als ein Mandat ausserhalb seines Unternehmens halten. Verwaltungsratsmitglieder ohne exekutive Funktion sollen maximal nicht mehr als fünf Mandate innehaben. Diese

Limitierung hängt zusätzlich von der Funktion innerhalb des Verwaltungsrats ab, wie einer Präsidentschaft oder Mitgliedschaft in einem Ausschuss. Ethos ist der Ansicht, dass ein Präsidentschaftsmandat der Arbeitslast von zwei Verwaltungsratsmitgliedsmandaten gleichzusetzen ist.

Die Verfügbarkeit eines Verwaltungsratsmitglieds kann auch anhand der Sitzungspräsenz beurteilt werden. Ein Mitglied, das während eines Jahres an weniger als 75 Prozent der Sitzungen teilgenommen hat, sollte nicht zur Wiederwahl vorgeschlagen werden.

### C. Altersgrenze und Begrenzung der Anzahl Amtsperioden

Besonders in Kontinentaleuropa setzen gewisse Unternehmen immer häufiger in ihren Statuten eine Altersgrenze von 70 oder 72 Jahren fest. Wird diese überschritten, müssen Verwaltungsratsmitglieder ausscheiden. In Nordamerika verstossen solche Altersbeschränkungen gegen die Antidiskriminierungsgesetzgebung. Für Unternehmen, die keine Altersgrenze festgelegt haben, muss eine Kandidatur aufgrund der Empfehlungen und Angaben des Verwaltungsrats unter Berücksichtigung der Kompetenzen, des Datums des erstmaligen Amtsantritts, der Dauer der neu-

en Amtszeit und vor allem der Gesamtzusammensetzung des Verwaltungsrats geprüft werden. Gemäss Ethos sollte ein Verwaltungsratsmitglied bei Erreichen des 75. Altersjahrs im Prinzip nicht zur Wiederwahl vorgeschlagen werden. Neue Mitglieder des Verwaltungsrats sollten bei ihrer ersten Wahl nicht über 70 Jahre alt sein.

Es kommt auch vor, dass die Gesellschaften in ihren Statuten Grenzen für die Anzahl Amtszeiten festlegen, für die sich ein Verwaltungsrat zur Wahl stellen kann. Diese Bestimmung zielt auf eine regelmässige Erneuerung des Verwaltungsrats ab und trägt dazu bei, neue Ideen und Fähigkeiten einzubringen.

### 3. Revisionsstelle

#### 3.1 Die Qualität der Rechnungslegung

Eine der Hauptaufgaben des Verwaltungsrats ist es, die Richtigkeit der Rechnungslegung und der vom Unternehmen veröffentlichten Finanzinformationen sicherzustellen (True and Fair View). Er muss die Qualität und Transparenz sowie Kontinuität bei der Darstellung der Berichterstattung gewährleisten und damit den Aktionärinnen und Aktionären die Sicherheit geben, dass die Berichterstattung den Tatsachen entspricht. Dafür muss der Verwaltungsrat eine interne und externe Überprüfung einsetzen.

Für diese Aufgabe muss der Verwaltungsrat eine unabhängige externe Revisionsstelle beiziehen. Die Rolle der Revisionsstelle, je nach Land auch Revisions-, Kontrollstelle, Rechnungsprüfer oder Konzernprüfer genannt, besteht darin, die Jahresrechnung und die Rechnungslegung objektiv und neutral zu prüfen und zu kontrollieren, dass die Anträge auf Zuweisung des Bilanzgewinns mit den gesetzlichen Bestimmungen konform sind.

#### 3.2 Wahl der Revisionsstelle

Angesichts der Bedeutung der Rechnungsprüfung für die Aktionärinnen und Aktionäre hat die Generalver-

sammlung in der Mehrheit der Länder die Kompetenz, über die Wahl der vom Verwaltungsrat vorgeschlagenen Revisionsstelle zu befinden. Beim Wahlvorschlag stützt sich der Verwaltungsrat grundsätzlich auf eine Empfehlung seines Prüfungsausschusses.

Die Wahl der Revisionsstelle wird vom Verwaltungsrat oft als Routinegeschäft auf die Traktandenliste gesetzt. Dennoch ist es für die Aktionärinnen und Aktionäre äusserst wichtig, dass die gewählte externe Revisionsstelle unabhängig vom zu revidierenden Unternehmen und somit objektiv ist. Um ihre Rechte besser wahren zu können, sollten die Aktionärinnen und Aktionäre deshalb dem Vorschlag des Verwaltungsrats erst zustimmen, wenn die Kriterien der Best Practice für Corporate Governance erfüllt sind.

#### 3.3 Unabhängigkeit der Revisionsstelle

##### A. Allgemeine Überlegungen

Eine wichtige Voraussetzung für die Glaubwürdigkeit der Revisionsstelle ist deren Unabhängigkeit. Letztere hat zwei Aspekte: Erstens muss die mit der Revision betraute Person vom zu revidierenden Unternehmen tatsächlich unabhängig sein. Zweitens muss die Haltung der Revisionsstelle offen-

sichtlich Unabhängigkeit vermitteln, so dass diese von Dritten nicht in Zweifel gezogen werden kann.

Die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance fordern, dass die externe Revisionsstelle vom Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung der revidierten Gesellschaft sowie gegebenenfalls von einzelnen oder einer Gruppe von Mehrheitsaktionären unabhängig ist. Das Erfordernis der Unabhängigkeit gilt für den Verwaltungsrat der Revisionsstelle, ihre Geschäftsleitung und alle mit der Revision betrauten Personen.

In diesem Sinne sehen auch diverse Gesetzgebungen, darunter die schweizerische, vor, dass die Revisoren nicht weisungsgebunden, in ihrem Urteil frei und in ihren Entscheidungen unabhängig sein sollen. Diese Voraussetzungen müssen bei jeder Wahl oder Wiederwahl der Revisionsstelle sorgfältig und systematisch geprüft werden.

Wenn beispielsweise persönliche oder geschäftliche Beziehungen zwischen der Revisionsstelle und dieser Gesellschaft bestehen, ist die Unabhängigkeit nicht mehr gewährleistet. Dies ist auch der Fall bei kleineren Revisionsgesellschaften, wenn die Honorarzahungen eines einzigen

Kunden einen grossen Teil ihres Gesamtumsatzes ausmachen. Um die Unabhängigkeit der externen Revisionsstelle zu garantieren, empfehlen deshalb die internationalen Normen für die Buchprüfer, dass die Honorare der Revisionsgesellschaft pro Kunde 10 Prozent ihres Gesamtumsatzes nicht überschreiten sollten.

Es gehört zu den Aufgaben des Prüfungsausschusses, sich zu vergewissern, dass die Unabhängigkeit des Revisionsunternehmens nicht aufgrund eines hier genannten Grundes beeinträchtigt ist, dies unter Berücksichtigung der allgemein anerkannten Normen des Berufsstandes und der Best-Practice-Regeln.

Die Rotation der für das jeweilige Revisionsmandat verantwortlichen Personen trägt ebenfalls dazu bei, die Unabhängigkeit der externen Revisionsstelle zu erhalten. So muss der verantwortliche Revisor für den Auftrag ein und desselben Mandanten (Lead Auditor) nach den Bestimmungen der Schweizerischen Treuhänderkammer sowie der neuen europäischen Regelung spätestens nach sieben Jahren und gemäss dem Sarbanes-Oxley-Gesetz in den USA nach fünf Jahren ausgewechselt werden.

## B. Obergrenzen für Mandate ausserhalb der Rechnungsprüfung

Es ist heute allgemein anerkannt, dass Prüfungsgesellschaften bestimmte Leistungen nicht erbringen dürfen, da sie zu Interessenkonflikten führen können. So klassiert beispielsweise das im Juli 2002 in den USA in Kraft getretene Sarbanes-Oxley-Gesetz, das für sämtliche an einer US-amerikanischen Börse kotierten Unternehmen gilt, diese mit der Buchprüfung unvereinbaren Leistungen in neun Kategorien. Es handelt sich insbesondere um die Führung der Buchhaltung, die Entwicklung und Einrichtung von Finanzinformationssystemen, um wirtschaftsmathematische und aktuarische Aktivitäten, interne Audits, juristische Beratung oder andere Expertisen ohne Zusammenhang mit der Buchprüfung sowie um Wertchriftenverwaltung und Leistungen im Personalbereich.

Im April 2014, zwölf Jahre nach der Einführung des Sarbanes-Oxley-Gesetzes in den Vereinigten Staaten, hat die Europäische Union eine neue Richtlinie und eine neue Verordnung über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse verabschiedet. Zu den Unternehmen von

öffentlichem Interesse gehören europäische Gesellschaften, die an einer europäischen Börse kotiert sind, sowie Banken, Versicherungen und andere Unternehmen von signifikanter öffentlicher Bedeutung. Die neue Richtlinie gilt seit Juni 2016. Der neue reglementarische Rahmen der EU verbietet den Revisoren, den geprüften Gesellschaften bestimmte andere Dienstleistungen zu bieten. So sind insbesondere die vom Sarbanes-Oxley-Gesetz untersagten Leistungen auch in der Europäischen Union verboten. Die neue europäische Regelung geht zudem weiter als das Sarbanes-Oxley-Gesetz, indem sie dem Prüfer beispielsweise die Ausführung gewisser Dienstleistungen in Steuerfragen sowie die Konzeption und Umsetzung interner Kontrollverfahren oder die Risikobewirtschaftung im Zusammenhang mit der Vorbereitung oder der Kontrolle der finanziellen Informationen untersagt.

Neben den vorerwähnten, von den verschiedenen Reglementierungen verbotenen Leistungen gibt, es eine ganze Reihe anderer Tätigkeiten, die von externen Revisionsunternehmen für Kunden ausgeübt werden, bei denen sie gleichzeitig die Rechnungslegung prüfen. Obwohl diese Leistungen erlaubt sind, können sie die Unabhängigkeit des externen Revisions-

unternehmens ernsthaft beeinträchtigen, weil sie manchmal bedeutend besser bezahlt werden als die eigentliche Buchprüfung.

Um die Unabhängigkeit des externen Revisionsunternehmens sicherzustellen, begrenzt die neue europäische Regelung die Höhe der Honorare für andere Leistungen als die Buchprüfung auf 70 Prozent der durchschnittlichen Prüfungshonorare der letzten drei Jahre.

Nach Ansicht verschiedener Spezialisten für Corporate Governance ist eine externe Revisionsstelle nicht mehr unabhängig vom zu revidierenden Unternehmen, wenn die vom Unternehmen für andere Leistungen als die Revision bezahlten Honorare eine bestimmte Schwelle überschreiten. Dieser Schwellenwert ist in den Richtlinien der Anleger oder Berater festgelegt. Ethos ist der Ansicht, dass das Revisionsorgan nicht wiedergewählt werden sollte, wenn die Honorare für andere Dienstleistungen als die Revision jene für die Buchprüfung übersteigen. Ausserdem können mit einer längerfristigen Betrachtung der Honorare zugunsten der Revisionsstelle Trends erkannt werden, die für die Beurteilung ihrer Unabhängigkeit relevant sind. Daher ist eine Wiederwahl auch abzulehnen, wenn die über drei

Jahre kumulierten Honorare für andere Dienstleistungen mehr als die Hälfte der Buchprüfungshonorare betragen. Leistet die Revisionsstelle zusätzliche Dienste, für welche die obenerwähnten Honorargrenzwerte überschritten werden, so sollte dies der Prüfungsausschuss begründen.

Um sicherzustellen, dass die externe Revisionsstelle weiterhin unabhängig bleibt, muss der Prüfungsausschuss eine formelle Politik bezüglich der zugelassenen Dienstleistungen ausserhalb der Rechnungsprüfung und der entsprechenden Honorare definieren. Diese Politik muss dem Aktionariat mitgeteilt werden.

Damit die Gefahren für die Unabhängigkeit der externen Revisionsstelle beurteilt werden können, ist eine Analyse ihrer Honorare und deren Aufschlüsselung nach Revisions- und anderen Leistungen, insbesondere Beratungsleistungen (consultancy fees), unerlässlich.

Die Art und Weise, wie die Honorare für die externe Revisionsstelle von der Gesellschaft ausgewiesen werden, ist je nach Land unterschiedlich. In einigen Ländern weisen die Unternehmen die verschiedenen an ihr Revisionsunternehmen bezahlten Honorare in deutlich unterscheidbaren Kategorien

und mit den entsprechenden Beträgen aus, während in anderen Ländern keinerlei Veröffentlichungspflicht für diese Daten besteht. In der Schweiz verlangt die Corporate-Governance-Richtlinie der Schweizer Börse (SIX Swiss Exchange) von den Unternehmen, die Revisionshonorare separat von Honoraren für andere Leistungen offenzulegen und die Natur dieser zusätzlichen Leistungen zu nennen. Ethos ist der Ansicht, der Gesamtbeitrag dieser zusätzlichen Honorare müsse für die verschiedenen Kategorien (z.B. für Steuer-, Rechts-, Strategie-, Informatik- oder Due-Diligence-Beratung) aufgeschlüsselt werden. Zu vermeiden ist in diesem Zusammenhang eine zusammengefasste Offenlegung mit einer allgemeinen Bezeichnung für zusätzliche Honorare wie «andere verschiedene Dienstleistungen», denn damit lässt sich die Natur der Honorare nicht beurteilen.

Da die Transparenzvorschriften bezüglich der Honorare der Revisionsstellen in den verschiedenen Ländern unterschiedlich sind, ist es schwierig, die Praxis der Unternehmen zu vergleichen. So hängt die Bewertung der Unabhängigkeit der externen Revisionsstelle sowohl von den Richtlinien der jeweiligen Unternehmung als auch von der Qualität der Offenlegung der verschiedenen Honorartypen ab.

### C. Rotation der Revisionsstelle

Um schliesslich die Unabhängigkeit der Revisionsunternehmen zu steigern, indem man die Gefahr allzu grosser Vertrautheit zwischen dem externen Prüfer und der geprüften Gesellschaft aufgrund zu lange dauernder Mandate verringert, wurde in der neuen Richtlinie der Europäischen Union für die Revisionsstellen der Unternehmen von öffentlichem Interesse, namentlich kotierte Unternehmen, eine Rotationspflicht eingeführt. Die Buchprüfungsmandate dürfen künftig nicht länger als 10 Jahre dauern (20 Jahre, wenn nach 10 Jahren eine öffentliche Ausschreibung erfolgte, und höchstens 24 Jahre, wenn mehrere externe Revisoren beteiligt sind, die einen gemeinsamen Prüfbericht abliefern). Diese Bestimmungen sind auf die Prüfungsmandate ab 2017 anwendbar mit Übergangsbestimmungen für laufende Mandate.

In der Schweiz enthält die aktuelle Gesetzgebung keine Rotationspflicht für die Revisionsstelle. Der Vorentwurf für die Revision des Obligationenrechts sieht keine Änderung der Bestimmungen zur Unabhängigkeit des Revisionsunternehmens vor, und es ist auch keine Änderung des Revisionsaufsichtsgesetzes, das auch die Unabhängigkeitskriterien für Revisi-

onsunternehmen enthält, vorgesehen. Dennoch ist Ethos der Meinung, dass die Massnahmen der Europäischen Union eine Praxis beinhalten, die die Schweiz nicht lange unbeachtet lassen kann. Deshalb wendet Ethos ab 2017 eine Maximaldauer von 20 Jahren für das Revisionsmandat an.

## 4. Vergütung der Führungsinstanzen

### 4.1 Problematik der Vergütungen

Um die besten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zu finden, zu motivieren und langfristig an ein Unternehmen zu binden, müssen die Unternehmen im Vergleich zur Konkurrenz über ein attraktives Vergütungssystem verfügen. Generell soll ein solches System die Interessen der betroffenen Personen an jene des Aktionariats angleichen und zur langfristigen Wertschöpfung beitragen.

Folgende drei Gründe machen die Ausgestaltung des Vergütungssystems für die Aktionärinnen und Aktionäre wichtig. Erstens verursachen Vergütungen Kosten und können das Ergebnis einer Gesellschaft beträchtlich beeinflussen. Dieser Zusammenhang kann über das Vergütungssystem gesteuert werden. Zweitens kann das Vergütungssystem die Risikobereitschaft von Führungskräften und damit indirekt auch die strategische Orientierung des Unternehmens beeinflussen. Drittens kann ein unangemessenes Vergütungssystem dem Ruf des Unternehmens schaden und so das Vertrauen der Aktionärinnen und Aktionäre und die Motivation der Beschäftigten beeinträchtigen.

Bezüglich der Vergütungen der Führungsinstanzen muss ein Unternehmen Regeln für folgende Bereiche festlegen:

- Die Transparenz des Vergütungssystems.
- Die Struktur des Vergütungssystems und die Höhe der bezahlten Vergütungen.
- Die Kompetenzen in Sachen Vergütungen.

### 4.2 Transparenz des Vergütungssystems

#### 4.2.1 Allgemeiner Rahmen

Die Transparenz des Vergütungssystems ist eine grundlegende Voraussetzung, damit das Aktionariat der Geschäftsleitung eines Unternehmens vertrauen kann. Das Vergütungssystem muss umfassend und verständlich beschrieben sein, damit sein Nutzen und seine Kosten gegeneinander abgewogen werden können. Notwendig ist jedoch, dass die Unternehmen die grundlegenden Informationen über das Vergütungssystem nicht durch allzu ausführliche, ja überflüssige Beschreibungen verwässern.

Die meisten Best-Practice-Kodizes für Corporate Governance enthalten Bestimmungen, um die Transparenz des Vergütungssystems zu verbessern. In einigen Ländern erklärte der Gesetzgeber die Offenlegung bestimmter Informationen in Bezug auf das Vergütungssystem für obligatorisch, da die Selbstregulierung im Bereich der Vergütungen nicht funktionierte. So müssen diese Informationen je nach Land in einem Sonderteil des Geschäftsberichts oder einem Anhang zur Traktandenliste der Generalversammlung offengelegt werden.

Grundsätzlich sollte ein Vergütungsbericht folgende Elemente enthalten:

- a. Notwendig ist eine detaillierte Beschreibung der Grundsätze und fundamentalen Mechanismen des Vergütungssystems und seiner einzelnen Komponenten: Grundsalar, Jahresbonus, langfristige Pläne, Sachleistungen, Spezialzuweisungen an die Pensionskasse.
- b. Der Gesamtbetrag der Vergütung und der jeweilige Wert ihrer verschiedenen Komponenten soll für jedes einzelne Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglied veröffentlicht werden. Optionen und Aktien sollen nach deren Marktwert am Zuteilungstag be-

wertet werden. Um das Verständnis eines Vergütungssystems zu verbessern, sollen die verschiedenen während des Berichtsjahrs zugeteilten Vergütungselemente separat und in Tabellenform (getrennte Kolonnen) den erklärenden Teil ergänzen. Die Gesamtvergütung sollte in der Tabelle aus einer separaten Kolonne ersichtlich sein.

- c. Wichtig ist die separate und detaillierte Beschreibung jedes Beteiligungsplans, mit dem Bargeld, Aktien oder Optionen zugeteilt werden. Dabei sind für jeden Plan die wichtigsten Charakteristiken, wie Begünstigtenkreis, Performancebedingungen, Zuteilungsdatum, Sperrfrist, Zuteilungspreis, zusätzliche Zuteilungsbedingungen und Finanzierungsmodus (mit der Ausgabe neuer Aktien oder von Eigenaktien) aufzuführen.
- d. Eine Zusammenfassung der Vorsorgepläne für die Geschäftsleitung sollte bereitgestellt werden, damit man sich ohne komplizierte Berechnungen über deren Höhe ein Bild machen kann.
- e. Verlangt wird auch die Offenlegung der Arbeitsverträge mit den Mitgliedern der Geschäftsleitung, insbesondere gegebenenfalls mit

der Beschreibung allfälliger Nichtkonkurrenzkláuseln. Sind spezielle Vergütungen im Falle eines Kontrollwechsels über das Unternehmen vorgesehen, sollten diese im Bericht ebenfalls enthalten sein. Während der Berichtsperiode effektiv geleistete derartige Zahlungen müssen separat ausgewiesen werden.

#### 4.2.2 Die Situation in der Schweiz

Seit dem 1. Januar 2014 sind die kotierten schweizerischen Aktiengesellschaften verpflichtet, die folgenden Informationen in einem separaten Vergütungsbericht offenzulegen (anstatt in einem Anhang der Jahresrechnung), der von der externen Revisionsstelle geprüft werden muss:

- Die individuelle Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrats.
- Die Gesamtvergütung für die Mitglieder der Geschäftsleitung.
- Die Vergütung des höchstbezahlten Mitglieds der Geschäftsleitung.

Ausserdem muss im Anhang der Jahresrechnung, der ebenfalls von der externen Revisionsstelle zu prüfen ist, die Anzahl der von jedem einzelnen

Mitglied des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung gehaltenen Aktien oder Optionen aufgeführt sein. Zudem müssen alle Unternehmen, die den IFRS-Normen unterstellt sind, im Anhang zur Rechnungslegung die Parameter für die Berechnung der Optionen veröffentlichen (Preis des Titels bei der Zuteilung, Ausübungspreis, Volatilität, risikofreier Zinssatz, erwartete Lebensdauer der Optionen und Dividendenertrag).

Darüber hinaus macht die SIX Swiss Exchange im Kommentar zu ihrer Richtlinie über die Informationen zur Corporate Governance (RLCG) präzise Angaben, welche Informationen von den Unternehmen bezüglich Inhalt und Verfahren bei der Festsetzung der Vergütungen und der Beteiligungsprogramme zu veröffentlichen sind. Diese Richtlinie enthält zudem Angaben darüber, was für Informationen Emittenten liefern müssen, je nachdem, ob sie der Vergütungsverordnung unterstellt sind oder nicht.

#### 4.3 Struktur des Vergütungssystems

Die Strukturen der Vergütungen für nichtexekutive Mitglieder des Verwaltungsrats sowie jene für exekutive Verwaltungsratsmitglieder und die Geschäftsleitung sind in wesentlichen

Punkten unterschiedlich. Um die Struktur der Vergütungen für Führungsinstanzen zu analysieren, muss deshalb zwischen diesen beiden Gruppen unterschieden werden.

Was die Angestellten betrifft, so sollte der Unterschied zwischen der höchsten Vergütung und der niedrigsten Löhne nicht nur begrenzt, sondern auch gerechtfertigt werden. Ausserdem sollte die gleiche Überlegung auf das Verhältnis zwischen der Vergütung der oder des Vorsitzenden der Geschäftsleitung (CEO) und derjenigen der Personen der nachfolgenden Hierarchiestufen angewendet werden.

So sollte die Vergütung der Führungsinstanzen nicht systematisch auf unverhältnismässige Weise im Vergleich zu den Löhnen der übrigen Beschäftigten steigen. Denn es soll vermieden werden, dass innerhalb des Unternehmens ein Gefühl der Ungerechtigkeit aufkommt, was die Motivation der Mitarbeitenden beeinträchtigen könnte.

#### 4.3.1 Exekutivmitglieder des Verwaltungsrats und Mitglieder der Geschäftsleitung

Für Ethos sollte die Struktur der Vergütungen der exekutiven Verwal-

tungsratsmitglieder und derjenigen der Geschäftsleitung folgende Grundsätze berücksichtigen:

- Der Maximalwert jeder Komponente der Vergütung sollte festgelegt werden. Auf diese Weise wird die Höhe der jährlichen Gesamtvergütung limitiert. Dieser Maximalbetrag sollte entsprechend der Grösse und der Komplexität des Unternehmens festgelegt werden.
- Der variable Teil der Vergütung sollte von klar definierten und ausreichend anspruchsvollen Leistungskriterien abhängen, um die Interessen der Führungsinstanzen denjenigen der Aktionärinnen und Aktionäre anzugleichen.
- Der Zielwert der variablen Vergütung bei Erreichen der Leistungsziele soll für den CEO im Prinzip das Anderthalbfache des Grundsälars nicht übersteigen. Für die anderen Geschäftsleitungsmitglieder soll dieser Zielwert nicht höher sein als das Grundsälär.
- Die maximale variable Vergütung (beim Übertreffen der Leistungsziele) soll im Prinzip das Doppelte des Zielwerts der variablen Vergütung nicht übersteigen.

Ein Überschreiten der obigen Grenzwerte kann ausnahmsweise angenommen werden, falls ein Grossteil der variablen Vergütung vom Erreichen relativer Leistungsziele abhängt und über einen ausreichend langen Zeitraum gemessen wird.

Die Vergütung setzt sich aus den folgenden Komponenten zusammen:

##### A. Grundsälär

Das Grundsälär soll einerseits die Fähigkeiten und Erfahrung der betroffenen Personen berücksichtigen und andererseits mit den Gehältern, welche von anderen börsenkotierten Unternehmen mit vergleichbarer Grösse, Struktur und Komplexität gezahlt werden, verglichen werden. Das Grundsälär soll im Prinzip nicht höher sein als der Median der Löhne in Unternehmen aus einer Vergleichsgruppe (Peer Group). Das Grundsälär wird bar ausbezahlt bzw. überwiesen, und jede Erhöhung ist angemessen zu begründen.

##### B. Jahresbonus

Als Jahresbonus wird der kurzfristige variable Teil der Vergütung bezeichnet. Da er die erzielte Leistung für das abgelaufene Geschäftsjahr belohnt, handelt es sich weder um einen ge-

schuldeten Anspruch noch um eine fixe Vergütung, wie die Lektüre gewisser Vergütungsberichte glauben machen könnte. Der Jahresbonus wird in der Rentendeckung nicht berücksichtigt und sollte nicht automatisch in die Berechnung der Abgangsentschädigung bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses eingeschlossen werden.

Generell muss eine Zuteilung eines Jahresbonus von der Erfüllung bestimmter Leistungsziele abhängen. Diese Ziele sind der Strategie des Unternehmens anzupassen und zu Beginn einer Bemessensperiode festzulegen. Ausserdem sind sie im Vergütungsbericht oder im Jahresbericht zu publizieren. Um dabei nicht vertrauliche und sensible Informationen an die Konkurrenz weiterzugeben, können die bonusbestimmenden Performanceziele auch nachträglich veröffentlicht werden.

Für Begünstigte in hohen Hierarchiestufen (mit Ausnahme des CEO, dessen Vergütung nur von den Ergebnissen des Konzerns abhängen sollte) sollen die Performancekriterien sowohl auf Unternehmenskennzahlen als auch auf individuellen Zielen basieren. Ausserdem ist es wünschenswert, diese rein finanziellen Kriterien durch klar definierte und messbare Kriterien zu ergänzen, welche die öko-

logische und soziale Performance der Unternehmen bewerten, beispielsweise bezifferte Indikatoren betreffend Sicherheit am Arbeitsplatz, Erhalt von Stellen, aber auch Absentismus, Kundenzufriedenheit, Senkung der Schadstoffemissionen, Abfallmanagement usw.

Für die Bewertung der Unternehmensperformance sind allgemeine wirtschaftliche Kennziffern, etwa Börsenindexe, unzulänglich, da sie lediglich die Entwicklung des Markts widerspiegeln und nicht unbedingt diejenige des Unternehmens.

Wird ein Teil des Bonus in Aktien oder in Optionen geleistet, erhält dieser Teil der Vergütung einen langfristigen Charakter. Im Prinzip sind die so zugeleiteten Titel mehrere Jahre für den Verkauf gesperrt. Sind nach Ablauf der Sperrfrist zusätzliche Zuteilungen vorgesehen, zum Beispiel in Form einer zusätzlichen Aktie für eine bestimmte Anzahl während drei Jahren gesperrter Aktien, muss auch die Erfüllung zusätzlicher Performanceziele gefordert werden. Die alleinige Blockierung der Titel ist keine ausreichende Rechtfertigung für solche zusätzlichen Zuteilungen.

Für den maximalen individuellen Bonus sowie für allfällige ausserordentli-

che Zuteilungen sollten Grenzen in Prozenten des Grundsalärs festgelegt werden.

Das Vergütungssystem sollte eine Rückzahlung des Bonus vorsehen, wenn betrügerisches Verhalten oder eine manipulierte Rechnungslegung festgestellt werden kann (Clawback).

### C. Langfristige Beteiligungspläne in Form von Aktien oder Optionen

Im Prinzip sehen langfristige Beteiligungspläne die Zuteilung von Aktien oder Optionen vor. Sie können aber auch festlegen, dass der Gegenwart des mit den Aktien oder Optionen erzielten Gewinns in bar ausbezahlt wird, wobei die begünstigten Personen in diesem Fall die Titel gar nie erhalten. Dies verfälscht jedoch das ursprüngliche Ziel, die Person am Kapital zu beteiligen.

Diese Pläne sind meist zukunftsgerichtet, da sie die Begünstigten dazu bewegen sollen, langfristigen Wert zu schaffen. Zudem dienen diese Pläne dazu, die Interessen der Begünstigten denjenigen des Aktionariats anzupassen. Sie sollten demzufolge so strukturiert sein, dass die zukünftige Performance belohnt wird und nicht die vergangene Leistung wie im Fall des Bonus.

Die Unternehmen sollten die Einzelheiten jedes Plans im Abschnitt des Jahresberichts über die Vergütungen oder im Falle einer Vorlage an der Generalversammlung in der Traktandenliste der Generalversammlung beschreiben. Die Beschreibung der Pläne sollte vor allem die folgenden Punkte umfassen: den Begünstigtenkreis, den dafür reservierten Kapitalanteil, die Leistungsbedingungen, die Ausübungs- und Haltebedingungen, allfällige zusätzliche Zuteilungen sowie die individuellen Ziel- oder Maximalzuteilungen. Ohne vorgängige Genehmigung durch die Generalversammlung sollten keinerlei Änderungen von Beteiligungsplänen möglich sein.

Angesichts der substantiellen möglichen Gewinne durch Beteiligungspläne für die Begünstigten und um die Interessen der verschiedenen Anspruchsgruppen einander anzugleichen, sollte der definitive Erwerb von Aktien oder Optionen vom Erfüllen anspruchsvoller Leistungskriterien abhängig gemacht werden, die über einen genügend langen Zeitraum (mindestens drei Jahre) angewandt werden. Zudem verlangt die internationale Best Practice, dass die Ausübung der Optionen oder der definitive Erwerb der Aktien nicht nur einer Sperrfrist, sondern auch Leistungskriterien unterliegen. Ein Optionsgewinn sollte also

nicht nur daraus entstehen, dass der Aktienkurs über dem Ausübungspreis liegt. Denn der höhere Aktienkurs widerspiegelt nicht zwangsläufig die Performance des Unternehmens, sondern kann auch einem allgemeinen Börsenhoch oder einem Ankündigungseffekt zu verdanken sein.

Im Hinblick auf eine langfristige Wertschöpfung ist es deshalb wichtig, dass die Leistungsziele der Strategie des Unternehmens angepasst werden. Zusätzlich sind Leistungskriterien nicht nur absolut zu definieren, sondern auch relativ in Bezug zu einer Vergleichsgruppe von Unternehmen ähnlicher Grösse und Komplexität (Peer Group). Die Zusammensetzung dieser Vergleichsgruppe muss sachbezogen und repräsentativ sein und im Vergütungsbericht offengelegt werden.

Damit die Interessen der Begünstigten sich jenen des Aktionariats angleichen, sollte am Ende des Leistungsbemessungszeitraums keine Zuteilung definitiv vorgenommen werden, wenn die Ergebnisse des Unternehmens unter dem Median derjenigen der Vergleichsgruppe liegen. Ist das Unternehmensergebnis gleich dem Median, kann eine minimale Zuteilung erfolgen. Um den Vergleich der Leistungen der Unternehmen mit den ausgezahl-

ten Vergütungen zu ermöglichen, sollten die Unternehmen den Grad der Leistungserfüllung und die Anzahl und der Wert der definitiv zugeteilten Aktien oder Optionen offenlegen.

Eine begünstigte Person sollte nicht ohne stichhaltige Begründung an mehr als einem Beteiligungsplan teilnehmen. Existieren für einen Begünstigtenkreis mehrere Pläne, so sollten diese unterschiedlichen Leistungskriterien unterworfen sein, um nicht Vergütungen für dieselbe Performance zu kumulieren.

Langfristige Beteiligungspläne sind mit hohen Kosten für die Unternehmung und damit auch für das Aktionariat verbunden. Um exzessive variable Vergütungen zu vermeiden, sollten die Zuteilungen immer global (in Prozenten des Aktienkapitals) und individuell (in Prozenten des Grundsalaris der Begünstigten) begrenzt werden.

Alle Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sollten verpflichtet werden, schrittweise ein Portefeuille mit Titeln des eigenen Unternehmens aufzubauen. Diese Aktien sollten während der ganzen Dauer des Arbeitsverhältnisses gehalten werden müssen, um ihre Beteiligung am Kapital und die Ausrichtung ihrer Interessen an denen der Aktionäre sicherzu-

stellen. Denn wenn die betroffenen Personen jedes Jahr eine beträchtliche Anzahl Aktien oder Optionen erhalten, aber letztlich nur sehr wenige Aktien behalten, verliert diese Vergütungsform ihren Sinn als Kapitalbeteiligung und ist nur ein weiteres Mittel der persönlichen Bereicherung.

#### D. Beiträge an Vorsorgefonds

Die Beiträge des Arbeitgebers an die Vorsorgepläne zugunsten der Mitglieder der Geschäftsleitung bilden eine zeitlich aufgeschobene Einkommensquelle. Diese kann häufig umfangreich sein, und ihr Gewicht nahm in den letzten Jahren in den meisten Ländern beträchtlich zu. Diese Beiträge sind feste, nicht von der Performance abhängige Vergütungen.

Aus diesem Grund ist eine erhöhte Transparenz bei Beiträgen an zusätzliche Vorsorgepläne besonders wichtig. Die Unternehmen müssen für jede betroffene Person die während des Berichtsjahres überwiesenen Beträge individuell aufführen. Darüber hinaus sieht die Best Practice vor, dass das Unternehmen alljährlich den aktuellen Gesamtwert der aufgeschobenen Leistungen bekanntgibt, der individuell aufgelaufen ist.

#### E. Arbeitsverträge

Die Arbeitsverträge der Mitglieder der Geschäftsleitung sind integrierter Bestandteil des Vergütungssystems. Eine jährliche Überprüfung dieser Verträge durch den Vergütungsausschuss erlaubt, ihre Berechtigung zu kontrollieren.

Die Best-Practice-Kodizes empfehlen, die Dauer der Arbeitsverträge oder die Kündigungsfristen in Arbeitsverträgen für die Mitglieder der Geschäftsleitung auf maximal ein Jahr zu beschränken. Eine längere vertragliche Dauer kann bei der Einstellung gerechtfertigt sein, um die Risiken des Situationswechsels für die betreffende Führungspersonlichkeit zu kompensieren, ist aber in der Folge auf ein Jahr zurückzustufen. Automatische Bonusberechtigungen dürfen nicht vorgesehen werden. Auch im Fall eines Kontrollwechsels über das Unternehmen sollen keine speziellen Zahlungen vorgesehen werden. Damit soll vermieden werden, dass das Management den Verkauf vorantreibt, um substantielle Vergütungen zu erhalten. Abgangsentschädigungen und Antrittsprämien (Golden Hellos), die nicht an Leistungsbedingungen gebunden sind, müssen verboten sein.

In der Schweiz verlangt die Vergütungsverordnung, dass die Vertragsdauer und die Länge der Kündigungsfrist der Geschäftsleitung ein Jahr nicht übersteigen dürfen. Darüber hinaus untersagt diese Verordnung vorgezogene Vergütungen ebenso wie Abgangsentschädigungen. Antrittsprämien und Ersatzzahlungen hingegen sind erlaubt, sofern sie durch die Reserve gedeckt sind, die in den Statuten für die Vergütung neu eintretender Mitglieder der Geschäftsleitung vorgesehen sind oder wenn sie von der Generalversammlung genehmigt werden. Ausserdem sind auch Nichtkonkurrenzklauseln erlaubt, müssen jedoch in den Statuten erwähnt sein.

#### 4.3.2 Nichtexekutive Mitglieder des Verwaltungsrats

##### A. Honorare

Die Vergütungen für die nichtexekutiven Verwaltungsratsmitglieder sollten ebenfalls in einem Vergütungsbericht aufgeführt sein. Obwohl sie meist einfacher strukturiert sind als jene der exekutiven Verwaltungsratsmitglieder und der Mitglieder der Geschäftsleitung, enthalten sie dennoch häufig eine mit Titeln (meist Aktien) des Unternehmens abgegoltene Komponente.

Grundsätzlich sollten die nichtexekutiven Verwaltungsratsmitglieder keine variable Vergütung erhalten, da dies ihre Interessen mit denjenigen der Geschäftsleitung verknüpfen könnte. Der Rat könnte so in Kollusion mit dem Management kommen und die objektive Urteilsfähigkeit verlieren, die für seine Funktion als Aufsichts- und Kontrollorgan erforderlich ist.

Geht es darum, die nichtexekutiven Mitglieder am Kapital der Gesellschaft zu beteiligen, empfehlen die meisten Best-Practice-Kodizes, dies über die Zuteilung von gesperrten Aktien zu tun. Die Zuteilung von Optionen hingegen ist zu verbieten. Denn der spekulative Charakter von Optionen könnte die Begünstigten veranlassen, sich für die kurzfristige Kursentwicklung der Aktie statt für die langfristige Wertschöpfung zu interessieren.

Nichtexekutive Verwaltungsratsmitglieder sollten weder Anspruch auf Abgangsentschädigungen noch, im Prinzip, auf Pensionszahlungen haben.

#### B. Besitz von Aktien des Unternehmens

Halten nichtexekutive Verwaltungsratsmitglieder Aktien des Unternehmens, gilt dies als Beweis für ihre Verbundenheit mit dieser Firma und

für die Angleichung ihrer Interessen an diejenigen des Aktionariats. Gemäss dem International Corporate Governance Network (ICGN) ist dies ein fundamentales Prinzip. Deshalb sollte der Verwaltungsrat vorschreiben, dass seine Mitglieder schrittweise ein Portefeuille mit Eigenaktien aufbauen und dieses während ihrer Mandatsdauer halten. Neben der Publikation der individuellen Aktienguthaben der Verwaltungsratsmitglieder sind auch die in diesem Rahmen vorgesehenen Bedingungen im Vergütungsbericht darzulegen. Zudem wird vom Schweizer Aktienrecht die jährliche und individuelle Publikation des Aktiendepots der Verwaltungsratsmitglieder verlangt.

#### 4.4 Kompetenzen bei der Festlegung der Vergütung

Für die Vergütungen ist nicht nur der Verwaltungsrat zuständig. Diese Kompetenz sollte mit den Aktionärinnen und Aktionären geteilt werden. Diese sollen sich zwar nicht in die Führung des Tagesgeschäfts eines Unternehmens einmischen, da dies Aufgabe des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung ist. Angesichts der Kosten und Risiken, die ein unangemessenes Vergütungssystem nach sich zieht, sollten die Anteilseigner je-

doch in ihrer Eigenschaft als Mitbesitzer konsultiert werden.

##### 4.4.1 Kompetenzen des Verwaltungsrats

Angesichts der Komplexität des Vergütungssystems ist es gemäss Best Practice üblich, dass der Verwaltungsrat einen Vergütungsausschuss ernannt. Im Allgemeinen legt dieser Ausschuss die Grundsätze und fundamentalen Mechanismen des Vergütungssystems des Verwaltungsrats fest, welcher letztlich als Gesamtgremium darüber befindet. Dies gilt auch für die Beteiligungspläne mit Aktien und Optionen.

Der Vergütungsausschuss sollte die Vergütungspolitik in ihrer Gesamtheit und insbesondere die Beteiligungspläne regelmässig überprüfen, um ihre Berechtigung zu kontrollieren.

Die Honorare der Mitglieder des Vergütungsausschusses wiederum werden von der Gesamtheit der übrigen Verwaltungsratsmitglieder festgelegt. Diese haben zu überwachen, dass die Bezüge der Mitglieder des Vergütungsausschusses nicht denjenigen der Geschäftsleitung angeglichen werden, um vom Management unabhängig zu sein und die Kontrollfunktion objektiv und im langfristigen Inte-

resse des Aktionariats wahrnehmen zu können.

In der Schweiz schreibt die VegüV die Schaffung eines Vergütungsausschusses vor, dessen Aufgaben und Kompetenzen in den Statuten jeder Aktiengesellschaft aufzuführen sind und dessen Mitglieder alljährlich von der Generalversammlung gewählt werden.

##### 4.4.2 Kompetenzen der Generalversammlung

###### A. Allgemeine Lage

Die in mehreren Ländern erlassenen strengen Richtlinien bezüglich der Transparenz in Vergütungsfragen führten dazu, dass sich Qualität und Quantität der Berichterstattung beträchtlich verbesserten. Als Konsequenz wurden die unangemessenen Vergütungen plötzlich publik. Um mögliche Exzesse zu vermeiden, soll die Transparenz unbedingt von einem Aufsichtsrecht des Aktionariats über die Grundsätze und fundamentalen Mechanismen des Vergütungssystems für die Führungsinstanzen börsenkotierter Unternehmen begleitet sein.

So wurden in verschiedenen Ländern schrittweise Regeln erlassen, um den Generalversammlungen mehr Kompe-

tenzen bezüglich des Vergütungssystems zu verschaffen. Dies geschah, indem entweder entsprechende Bestimmungen in die nationalen Best-Practice-Kodizes aufgenommen oder in die Kotierungsvorschriften der Börsen eingeschlossen wurden.

Die nachstehende Tabelle stellt die verschiedenen Systeme vor, die in den wichtigsten Märkten für die Mitbestimmungsrechte des Aktionariats bei den Vergütungen der Führungsinstanzen geschaffen wurden.

#### B. Die Situation in der Schweiz

Gemäss der ab 2015 definitiv geltenden VegüV müssen die in der Schweiz kotierten Aktiengesellschaften die Generalversammlung alljährlich und separat bindend über den Gesamtbetrag der Vergütungen für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung abstimmen lassen.

	Konsultativ- abstimmung über Vergü- tungsbericht des letzten Geschäfts- jahres	Ex-ante Konsultativ- abstimmung über das Vergütungs- system der GL	Ex-ante bindende Abstimmung über das Vergütungs- system	Bindende Abstimmung über Vergü- tungen des Verwaltungs- oder Auf- sichtsrats	Bindende Abstimmung über Vergütungen der GL	Abstimmung über Beteiligungs- pläne mit Aktien und Optionen
<b>Europa</b>						
Belgien	Ja	-	-	Ja	-	Ja
Dänemark	-	-	Ja (2)	Ja	-	-
Deutschland	-	-	-	Ja (1)	-	Ja
Finnland	-	-	-	Ja	-	-
Frankreich	Ja (3)	-	-	Ja (1)	-	Ja
Grossbritannien	Ja	-	Ja (7)	-	-	Ja
Irland	-	-	-	Ja	-	Ja
Italien	-	-	Ja (4)	Ja	-	Ja
Niederlande	-	-	Ja (1)	Ja	-	Ja
Norwegen	-	Ja (5)	-	Ja	-	Ja (6)
Österreich	-	-	-	Ja (1)	-	Ja
Portugal	Ja	-	-	-	-	Ja
Schweden	-	-	Ja	Ja	-	Ja (8)
Schweiz	-	-	-	Ja	Ja	-
Spanien	Ja	-	-	Ja	-	Ja
<b>Nordamerika</b>						
Kanada	-	-	-	-	-	Ja
USA	Ja (9)	-	-	-	-	Ja
<b>Asien</b>						
Australien	Ja	-	-	Ja (1)	-	Ja (10)
Hongkong	-	-	-	Ja	-	-
Japan	-	-	-	Ja (11)	-	Ja (12)
Neuseeland	-	-	-	Ja	-	-
Singapur	-	-	-	-	-	-

(1) Nur im Fall von Änderungen. (2) Die Vergütungspolitik und ihre Änderungen. (3) Für Unternehmen, die den «Afep-Medef Kodex» anwenden. (4) Bindend nur bei Unternehmen im Finanzsektor, sonst konsultativ. (5) Konsultativabstimmung, ausser bei anderweitigen Bestimmungen in den Statuten. (6) Bindende Abstimmung, ausser bei anderweitigen Bestimmungen in den Statuten. (7) Mindestens alle 3 Jahre, aber häufiger, wenn sich das System ändert oder das Unternehmen dies beschliesst. (8) Die definitive Zuteilung der Aktien muss von mindestens 90 Prozent der vertretenen Stimmen angenommen werden. (9) Die Häufigkeit der Abstimmung (alle 1, 2 oder 3 Jahre) wird von der Generalversammlung festgelegt und in die Statuten aufgenommen. (10) Nur wenn Aktien im Rahmen von Beteiligungsplänen zugunsten der Verwaltungsratsmitglieder ausgegeben werden. (11) Nur bei «Kansayaku»-Unternehmen. (12) Nur wenn Aktien im Rahmen von Optionsbeteiligungsplänen ausgegeben werden.

## 5. Kapitalstruktur und Aktionärsrechte

### 5.1 Aktienkapital

Die Beschlüsse über die Kapitalstruktur sind für die Corporate Governance eines Unternehmens entscheidend. Von der Kapitalstruktur hängen grundlegende Rechte der Aktionärinnen und Aktionäre wie das Stimmrecht ab. Dieses hat einen direkten Einfluss auf die Machtverteilung im Unternehmen und auf die Kontrolle über das Unternehmen.

In den meisten Ländern gibt es zwei Arten von Aktien: Inhaber- und Namenaktien. Die Inhaberaktie erlaubt es grundsätzlich, anonym zu bleiben, während bei der Namenaktie der Eintrag in ein Aktienregister des Unternehmens erforderlich ist, um die damit verbundenen Gesellschaftsrechte wahrnehmen zu können. Dank Namenaktien kennen die Unternehmen ihre im Aktienregister eingetragenen Anteilseigner. Die Unternehmen können schliesslich auch Titel ausgeben, die nur Vermögensrechte verkörpern und mit keinem Stimmrecht verbunden sind, z.B. Anlagezertifikate, Partizipations- und Genussscheine.

Die Mehrheit der Best-Practice-Regeln für Corporate Governance empfiehlt, dass die Stimmrechte entsprechend der Anteile am Gesamtkapital ausgeübt werden müssen, damit sämtliche

Aktionärinnen und Aktionäre entsprechend ihrem Kapitalanteil am Entscheidungsprozess teilnehmen können. Eine Kapitalstruktur mit nur einem Aktientyp entspricht diesen Anforderungen am besten.

In allen Ländern muss die Höhe des Aktienkapitals stets in den Statuten festgeschrieben sein. Das System für die Festlegung und spätere Änderung des Aktienkapitals hängt jedoch von den Bestimmungen des jeweiligen Landes ab.

#### A. Statuteneintragung des maximalen Kapitals, das eine Gesellschaft ausgeben kann

In den Vereinigten Staaten, in Grossbritannien, den Niederlanden und Japan ist in den Statuten des Unternehmens ein Aktienkapitalmaximum festgelegt, das vom Unternehmen ausgegeben werden kann. Diese Obergrenze muss von der Generalversammlung genehmigt werden. Das tatsächlich ausgegebene Kapital kann danach aber geringer sein.

#### B. Statuteneintragung des effektiv ausgegebenen Kapitals

In anderen Ländern, etwa der Schweiz, Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien, Schweden und Finn-

land, nennen die Statuten der Unternehmen das tatsächlich ausgegebene Kapital.

## 5.2 Kapitalerhöhung

### 5.2.1 Allgemeiner Rahmen und Bezugsrecht

Wenn das Aktienkapital die Bedürfnisse der Gesellschaft nicht mehr deckt, muss sie eine Kapitalerhöhung vornehmen. Die Ermächtigung zur Kapitalerhöhung kann der Generalversammlung zur Finanzierung allgemeiner Zwecke oder für einen bestimmten Zweck beantragt werden.

Kapitalerhöhungen können die Vermögensrechte (Anspruch auf Dividende und Liquidationserlös) und Mitgliedschaftsrechte (Stimmrechte) der bestehenden Aktionärinnen und Aktionäre schmälern. Zum Schutz vor dieser Verwässerung der Rechte schreiben die gesetzlichen Bestimmungen in vielen Ländern, so auch in der Schweiz, daher ein Vorzugszeichnungsrecht für bestehende Aktionärinnen und Aktionäre vor, kurz Bezugsrecht genannt. In anderen Ländern, etwa den Vereinigten Staaten, wird das Bezugsrecht aber selten gewährt. In jedem Fall gehört die Existenz eines solchen Bezugsrechts zu den wesentlichen Beurteilungskrite-

rien bei Entscheiden über Kapitalerhöhungen.

So hängt die Auswirkung der beantragten Kapitalerhöhung auf die Aktionärsrechte davon ab, ob das Bezugsrecht gewahrt bleibt, eingeschränkt oder gar aufgehoben wird. Die Anleger treffen deshalb ihre Entscheidungen über Kapitalerhöhungen entsprechend ihrer Höhe und je nachdem, ob das Zeichnungsrecht gewahrt bleibt oder aufgehoben wird.

Das Bezugsrecht ermöglicht es den Aktionärinnen und Aktionären, als erste einen proportionalen Teil der neuen Aktien zu zeichnen, der ihrem Anteil am bisherigen Aktienkapital entspricht. Jene, die ihre Bezugsrechte ausüben, behalten auf diese Weise den gleichen Anteil am Kapital, so dass ihr Stimmrecht und Gewinn nicht verwässert werden. In Ländern mit gesetzlich garantiertem Bezugsrecht kann dieses unter manchmal restriktiven Bedingungen nur von der Generalversammlung aufgehoben werden.

Doch selbst wenn die Kapitalerhöhung mit einem Bezugsrecht verbunden ist, darf diese nicht zu gross sein. Zweck der geltenden Begrenzungen ist es, die Aktionärinnen und Aktionäre zu schützen. Denn für Investorinnen und Investoren, die ihren Anteil an der Ge-

sellschaft durch Zeichnung neuer Aktien halten wollen, zieht eine allzu starke Erhöhung des Aktienkapitals eine exzessive finanzielle Belastung nach sich. Verzichten sie aber auf eine Zeichnung, führt die Erhöhung zu einer Verwässerung ihrer Rechte.

In einigen Fällen, je nach Zweck der Kapitalerhöhung, kann oder will der Verwaltungsrat keine Bezugsrechte einräumen. Dies kommt insbesondere bei Kapitalbedarf für einen spezifischen Zweck vor, z.B. bei der Umwandlung von Mitarbeiteroptionen oder der Finanzierung eines bestimmten Vorhabens. Deshalb müssen sich Kapitalerhöhungen ohne Bezugsrecht in einem finanziell bescheidenen Rahmen halten, und die Entscheidung der Generalversammlung hängt von den Begründungen für eine solche Erhöhung ab.

### 5.2.2 Kapitalerhöhung für allgemeine Finanzierungszwecke

Eine Kapitalerhöhung für allgemeine Zwecke kann vom Verwaltungsrat an einer Generalversammlung im Hinblick auf allgemeine und im Moment nicht konkrete Finanzierungsbedürfnisse beantragt werden. Die Ermächtigung kann vom Unternehmen je nach Gelegenheit und Bedarf einge-

setzt werden, um rasch auf mögliche unmittelbare Finanzierungsbedürfnisse zu reagieren. Denn in solchen unmittelbaren Fällen könnte die Frist zur Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung eine mögliche Transaktion verhindern, was nicht im Interesse der Gesellschaft wäre.

Sofern Ermächtigungen zur Ausgabe von Kapital für allgemeine Zwecke nicht gesetzlich oder von allgemein üblichen Best-Practice-Regeln beschränkt sind, setzen die institutionellen Anleger und die wichtigsten Beratungsunternehmen ihre eigenen Limiten fest. Gemäss den Best-Practice-Regeln können Kapitalerhöhungen eher akzeptiert werden, wenn diese mit einem Vorwegzeichnungsrecht ausgestattet sind, als wenn dies nicht der Fall ist.

### 5.2.3 Kapitalerhöhung für einen bestimmten Zweck

Eine Kapitalerhöhung für einen bestimmten Zweck kann notwendig werden, um beispielsweise die Übernahme von Unternehmen oder Unternehmensteilen zu finanzieren, um Aktien auszugeben, wenn Mitarbeiteroptionen ausgeübt werden. In einem solchen Fall kann das ausgegebene Kapital nur für die Finanzierung des

bei der Ermächtigung genannten Zwecks verwendet werden.

Kapitalerhöhungen für einen bestimmten Zweck sind nach denselben Regeln zu analysieren wie Kapitalerhöhungen für allgemeine Zwecke. Gleichzeitig ist jedoch die Opportunität des vorgesehenen Zwecks (Akquisition, Fusion, Beteiligungspläne usw.) zu prüfen. Vor allem muss beurteilt werden, ob das Vorhaben für das Unternehmen einen Wert hat und ob es sich mit den langfristigen Interessen des Aktionariats und der übrigen Anspruchsgruppen deckt. Je nach Zweck ist es möglich, grössere Verwässerungen zu akzeptieren als bei Kapitalerhöhungen für allgemeine Zwecke ohne Bezugsrechte. Die Ermächtigungen sind von Fall zu Fall zu erteilen.

#### 5.2.4 Der Fall Schweiz

In der Schweiz können Aktiengesellschaften neben dem ordentlichen Aktienkapital auch genehmigtes und bedingtes Kapital schaffen. So kann der Verwaltungsrat der Generalversammlung seine Ermächtigung beantragen, das ordentliche Kapital zu erhöhen, genehmigtes Kapital oder bedingtes Kapital zu schaffen oder zu erhöhen. Bei der Prüfung der verschiedenen Anträge müssen die bestehenden Aktionärinnen und Aktionäre die potenti-

elle Verwässerung berücksichtigen, welche die einzelnen Ermächtigungen ebenso wie ihre Gesamtheit nach sich ziehen. Für Ethos sollte das Total der möglichen Kapitalerhöhungen ohne Bezugsrechte und für allgemeine Finanzierungszwecke 20 Prozent des ausgegebenen Kapitals nicht überschreiten.

#### A. Das ordentliche Kapital

Die Höhe des ordentlichen Kapitals einer Aktiengesellschaft ist in ihren Statuten eingetragen. Das ordentliche Kapital kann nur mit einem Generalversammlungsbeschluss erhöht werden. Dieser Beschluss ermächtigt den Verwaltungsrat, das Aktienkapital um eine fixe Anzahl Aktien einmalig zu erhöhen. Die Kapitalerhöhung muss innerhalb von drei Monaten nach Ermächtigung erfolgen und das neue Aktienkapital in den Statuten festgeschrieben werden.

Um eine Verwässerung der Mitgliedschafts- und Vermögensrechte bestehender Aktionärinnen und Aktionäre zu vermeiden, sind ordentliche Kapitalerhöhungen grundsätzlich per Gesetz mit einem Bezugsrecht verbunden, ausser die Erhöhung dient beispielsweise zur Akquisition eines Unternehmens oder zur Fusion durch Aktientausch.

Bei Anträgen für eine ordentliche Kapitalerhöhung hängt die Entscheidung der Generalversammlung vom Zweck ab, den das Unternehmen dafür geltend macht. Zudem hängt sie davon ab, ob das Bezugsrecht eingeräumt wird oder nicht. Für Ethos liegt die Obergrenze für eine ordentliche Kapitalerhöhung im Zeitpunkt der Ermächtigung bei der Hälfte des bestehenden Aktienkapitals, sofern das Bezugsrecht beibehalten, bei 15 Prozent, wenn es begrenzt oder aufgehoben wird. Diese Limiten können ausnahmsweise überschritten werden, wenn das Ziel der Erhöhung dies rechtfertigt und ausreichend begründet ist.

#### B. Das genehmigte Kapital für allgemeine oder bestimmte Zwecke

Damit der Verwaltungsrat nicht bei jedem Kapitalbedarf eine ausserordentliche Generalversammlung einberufen muss, kann er der Generalversammlung die Ermächtigung beantragen, über genehmigtes Kapital (OR 651) zu verfügen. Dieses kann für allgemeine Finanzierungszwecke oder für einen bestimmten Zweck wie etwa Übernahmen von Unternehmen oder Unternehmensteilen verwendet werden.

Mit der Zustimmung zur Schaffung von genehmigtem Kapital gibt die Generalversammlung dem Verwaltungsrat das Recht, nach eigenem Ermessen innerhalb von zwei Jahren sukzessive Kapitalerhöhungen bis zum genehmigten Betrag vorzunehmen. Das beantragte genehmigte Kapital darf die gesetzliche Limite von 50 Prozent des ordentlichen Kapitals nicht übersteigen (OR 651 al. 2).

Das Vorgehen bei der Schaffung von genehmigtem Kapital ist ähnlich wie bei ordentlichen Kapitalerhöhungen, ausser dass der Verwaltungsrat zwei Jahre Zeit hat, die Erhöhung vollständig oder in Tranchen vorzunehmen. Er ist also nicht beauftragt, das Kapital zu erhöhen, sondern ermächtigt, dies gegebenenfalls zu tun. Er entscheidet nach eigenem Ermessen nach Finanzbedarf der Gesellschaft über den geeigneten Zeitpunkt und den Betrag der Erhöhung. Solche Ermächtigungen erlauben dem Verwaltungsrat, rasch auf Finanzierungsbedürfnisse reagieren zu können.

Wie bei der ordentlichen Erhöhung ist das Bezugsrecht bestehender Aktionärinnen und Aktionäre ausser bei wichtigen Gründen garantiert. Benötigt die Gesellschaft das genehmigte Kapital jedoch für eine Übernahme oder Beteiligung, kann das Bezugs-

recht begrenzt oder aufgehoben werden (OR 652b al. 2).

Bei jeder genehmigten Kapitalerhöhung muss der Verwaltungsrat die Statuten ändern, das neue ordentliche Aktienkapital eintragen und das genehmigte Kapital um die vorgenommene Erhöhung reduzieren. Nach Ablauf der Frist von zwei Jahren muss der Verwaltungsrat die Bestimmung über das genehmigte Kapital streichen. Benötigt das Unternehmen erneut Kapital, kann der Verwaltungsrat der Generalversammlung erneut einen Antrag stellen.

Bei Anträgen für genehmigte Kapitalerhöhungen hängen die Entscheidungen der Generalversammlung vom Zweck der Erhöhung sowie von der Einräumung des Bezugsrechts ab. Wird das Bezugsrecht eingeräumt, so liegt die Obergrenze im Zeitpunkt der Ermächtigung bei der Hälfte des Aktienkapitals (gesetzliche Limite) und bei 15 Prozent, wenn das Bezugsrecht begrenzt oder aufgehoben wird. In jedem Fall sollten die Aktionärinnen und Aktionäre die gesamte potentielle Verwässerung aller möglichen Kapitalerhöhungen zusammen (ordentliches, genehmigtes und bedingtes Kapital) kritisch beobachten.

### C. Das bedingte Kapital

Das schweizerische Obligationenrecht erlaubt es den Gesellschaften ausserdem, über ein sogenanntes bedingtes Kapital (OR 653) zu verfügen. Es dient ausschliesslich dazu:

- von Obligationären gehaltene und in Aktien wandelbare Obligationen
- und von Dritten oder Angestellten des Unternehmens gehaltene Optionen in Aktien umzuwandeln.

Gemäss schweizerischer Gesetzgebung muss das bedingte Kapital von der Generalversammlung genehmigt werden und darf die Hälfte des bestehenden Aktienkapitals nicht übersteigen (OR 653a).

Wenn die Inhaberinnen und Inhaber von Wandelobligationen und die Mitarbeitenden der Gesellschaft mit Optionsplänen ihre Rechte ausüben, erhöht sich das Aktienkapital der Gesellschaft entsprechend. Dabei ist im Gegensatz zur ordentlichen oder zur genehmigten Kapitalerhöhung das Bezugsrecht bestehender Aktionärinnen und Aktionäre aufgehoben. Somit führt die bedingte Kapitalerhöhung automatisch zur Verwässerung ihrer Mitgliedschafts- und Vermögensrechte. Aus diesem Grund ist die vom

schweizerischen Aktienrecht zugelassene Obergrenze von 50 Prozent des Aktienkapitals zu hoch. Ethos entscheidet deshalb nach Analyse der mit der Erhöhung verfolgten Ziele und der beantragten Summen von Fall zu Fall.

Ist das bedingte Aktienkapital ohne Bezugsrecht für die Umwandlung von Wandelanleihen bestimmt, deren Beschreibung offengelegt wurde und für welche die Aktionärinnen und Aktionäre vorab ein Bezugsrecht erhalten haben, hält sich Ethos an den Grenzwert von 50 Prozent. Kann ein solches Bezugsrecht für die Wandelanleihen entzogen werden und liegt keine konkrete Absicht zur Ausgabe einer Wandelanleihe vor, so akzeptiert Ethos einen Grenzwert von 15 Prozent, sofern das Unternehmen nicht begründete Motive für den beantragten höheren Betrag vorlegen kann.

Ist hingegen das bedingte Kapital für die Umwandlung von Optionen bestimmt, die der Geschäftsleitung und den übrigen Beschäftigten der Gesellschaft im Rahmen von Beteiligungsplänen zugeteilt wurden, ist das Bezugsrecht immer aufgehoben. Hier entscheidet Ethos von Fall zu Fall unter Einbezug der Charakteristiken der Pläne, besonders dem Begünstigtenkreis und der annehmbaren Begrenzungen des für den jeweiligen Plan

und sämtliche anderen Beteiligungspläne der Gesellschaft reservierten Kapitals (vgl. 4.3.1 C).

Wie beim genehmigten Kapital sollten die Aktionäre Anträge für bedingtes Kapital unter Berücksichtigung der gesamten potentiellen Verwässerung aus allen geltenden Kapitalerhöhungen zusammen prüfen.

## 5.3 Kapitalherabsetzung

### 5.3.1 Rückkauf und Vernichtung von Aktien

In einigen Ländern müssen die Unternehmen die Zustimmung der Generalversammlung zum Rückkauf der eigenen Aktien einholen. Rückkauf und Vernichtung von Aktien haben eine Kapitalherabsetzung zur Folge. So kann dem Aktionariat sein Kapital ausgeschüttet werden, wenn die liquiden Mittel die Investitionsbedürfnisse übersteigen.

In der Schweiz sieht das Aktienrecht vor, dass ein Unternehmen höchstens 10 Prozent an eigenen Aktien halten darf. Über diese Grenze hinaus müssen die Titel entweder weiterverkauft oder vernichtet und das Kapital entsprechend herabgesetzt werden. Wenn der Verwaltungsrat mehr als 10 Prozent eigener Aktien kaufen will, so

muss er für den darüber hinausgehenden Teil die Genehmigung der Generalversammlung zum Kauf und zur anschliessenden Vernichtung der Aktien einholen.

Verfügt ein Unternehmen über viel Liquidität und beantragt es den Rückkauf von Aktien in Verbindung mit einer Kapitalherabsetzung, muss der Verwaltungsrat diesen Entscheid begründen. Er sollte darlegen, weshalb die liquiden Mittel nicht besser für neue Investitionen oder Akquisitionen verwendet werden.

In der Schweiz beantragen Verwaltungsräte der Generalversammlung oft die Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien als Ersatz für eine Dividendenausschüttung. Der Rückkauf von Aktien darf jedoch nicht mit einer Dividendenausschüttung verwechselt werden, da er die Rückerstattung von Kapital anstatt Verteilung des Gewinns bedeutet. Dies ist für langfristig orientierte Investoren wie beispielsweise Pensionskassen keineswegs von Vorteil: Sie können eine Barauszahlung nur mit dem Verkauf ihrer Aktien erwirken. Auch private Aktionärinnen und Aktionäre, die ihre Aktien auf einer zweiten Handelslinie verkaufen müssen, wären benachteiligt, weil der beim Verkauf erzielte Gewinn steuerbar ist. Darüber hinaus müssen

die Aktionäre die Transaktionskosten tragen, was bei der Ausschüttung einer Dividende in bar nicht der Fall ist.

### 5.3.2 Rückzahlung des Aktiennennwerts

Das Kapital kann auch mit einer Rückzahlung eines Teils des Nennwerts der Aktien herabgesetzt werden. Der so freigewordene Betrag wird dem Aktionariat, anstelle oder als Ergänzung einer Dividende, erstattet. Eine solche Kapitalherabsetzung kann jedoch einen negativen Einfluss auf die Aktionärsrechte haben. Dies ist der Fall, wenn das Recht, einen Antrag auf die Traktandenliste der Generalversammlung setzen zu lassen, vom Besitz eines Anteils am Nennwert abhängt (in der Schweiz eine Million Schweizer Franken nominal) und die Gesellschaft den erforderlichen Nennwert für das Traktandierungsrecht in den Statuten nicht entsprechend anpassen lässt.

Das Traktandierungsrecht von Aktionärinnen und Aktionären ist grundlegend und wichtig. Deshalb bedeutet eine Kapitalherabsetzung aufgrund Annullierung bzw. Vernichtung von Aktien oder Verringerung des Nennwerts ohne Anpassung des erforderlichen Schwellenwerts für das Traktandierungsrecht eine Schmälerung der

Aktionärsrechte. Einem Antrag auf Kapitalherabsetzung mit einer Verwässerung des Traktandierungsrechts kann nicht zugestimmt werden, ausser die Verwässerung sei vernachlässigbar.

### 5.4 Rückkauf von Aktien ohne Vernichtung

In mehreren Ländern ausser der Schweiz finden sich Anträge auf Aktienrückkauf (ohne Vernichtung) häufig auf den Traktandenlisten von Generalversammlungen. Damit schaffen sich die Unternehmen einen Spielraum für die folgenden Zwecke:

- Finanzierung von Beteiligungsplänen zugunsten der Geschäftsleitung und der übrigen Mitarbeitenden, ohne dass das Kapital erhöht werden muss.
- Intervention auf dem Markt zur Stabilisierung der Aktienkurse.
- Schaffung der Möglichkeit, Akquisitionen mit Aktientausch zu finanzieren.
- Verbesserung der Kontrolle über das Unternehmen durch einzelne Aktionärinnen/Aktionäre oder eine Aktionärsgruppe.

- Steigerung des Aktienkurses, um die Ausübung von Optionen zu ermöglichen.
- Schutz des Unternehmens vor feindlichen öffentlichen Kaufangeboten (vgl. 5.5 E).

Angesichts der Vielzahl von Zielen ist den beabsichtigten Motiven von Rückkaufprogrammen besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Aktienrückkaufprogramme sind in vielen Ländern reglementiert, um die Aktionärinnen und Aktionäre zu schützen. Je nach Land sehen die Gesetze zum Beispiel eine Obergrenze im Verhältnis zum ausgegebenen Kapital, eine Bandbreite für den Rückkaufpreis, die Verpflichtung, den Zweck des Rückkaufs offenzulegen, ein Verbot von selektiven Rückkäufen, um eine Diskriminierung unter den Aktionärinnen und Aktionären zu vermeiden, sowie die zeitliche Befristung der Rückkaufsermächtigung vor. Diese Beschränkungen erlauben es, die Unternehmen bis zu einem bestimmten Grad vor Manipulationen des Börsenkurses mittels einer vom Unternehmen selbst unterstützten übermässigen Nachfrage nach Titeln zu schützen. Zudem wird damit verhindert, dass der Aktienrückkauf als Massnahme gegen ein feindliches öffentli-

ches Übernahmeangebot verwendet wird.

## 5.5 Schutzmassnahmen des Unternehmens

Mehrere Massnahmen können das Ziel haben, eine Gesellschaft vor einer Machtübernahme durch «opportunistische» Aktionäre oder einem feindlichen öffentlichen Kaufangebot (Unfriendly Takeover) durch Dritte zu schützen.

Grundsätzlich lehnen institutionelle Anleger, Aktionärsschutzverbände sowie Best-Practice-Regeln für Corporate Governance solche Massnahmen ab. Denn sie fördern meist weder die gute Geschäftsführung noch die Performance des Unternehmens. Solche Massnahmen dienen oft dem Schutz des Managements vor einer Kontrolle durch die Aktionärinnen und Aktionäre. Indem diese Massnahmen das Management zu stark schützen, können sie verhindern, dass dessen Geschäftsführung in Frage gestellt wird oder dass Übernahmen von Unternehmen vereitelt werden, deren Wachstumspotential durch den Kauf gesteigert werden könnte.

Falls jedoch der Fortbestand des Unternehmens und die Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen ge-

fährdet sind, lassen sich Schutzmassnahmen rechtfertigen. Das kann der Fall sein, wenn ein Konkurrenzunternehmen die Gesellschaft erwerben will, um sie zu liquidieren oder Teile davon zu verkaufen. Dadurch würden zahlreiche Arbeitsplätze vernichtet. In solchen Fällen müssen die ergriffenen Massnahmen jedoch hinreichend begründet, zeitlich begrenzt und durch die Generalversammlung genehmigt werden.

Die wichtigsten Anti-Takeover-Massnahmen sind:

### A. Ausgabe von Vorzugsaktien

Ein Unternehmen kann verschiedene Kategorien von Aktien mit unterschiedlichen Gesellschafts- und Vermögensrechten ausgeben, um die Kontrolle einer Aktionärsgruppe über das Unternehmen zu verstärken, wobei dadurch gegen den Grundsatz des proportional der Kapitalbeteiligung entsprechenden Stimmenanteils verstossen wird. Das Aktienkapital kann je nach Land aus Namenaktien mit privilegiertem Stimmrecht (sog. Stimmrechtsaktien), Aktien mit wirtschaftlichen Vorzugsrechten bezüglich Dividende, Vorzugszeichnungsrechten oder zusätzlichen Liquidationsanteilen bestehen. In der Schweiz beispielsweise geben einige Unternehmen

zwei Klassen von Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten, aber mit je einer Stimme pro Aktie aus. Das führt dazu, dass Besitzerinnen und Besitzer von Aktien mit geringerem Nennwert über ebenso viel Stimmkraft verfügen wie Besitzer von Aktien mit höherem Nennwert. Dadurch können sie unter Umständen die Gesellschaft mit geringem Kapitaleinsatz kontrollieren. Es kommt ebenfalls vor, dass die Aktien mit einem tieferen Nennwert nicht börsenkotiert sind und von der Gründerfamilie des Unternehmens oder einem bedeutenden Aktionär gehalten werden.

Ethos ist im Prinzip gegen Kapitalstrukturen mit privilegiertem Stimmrecht. In einem solchen Fall sollte das Verhältnis der Nennwerte der verschiedenen Aktienkategorien eins zu zwei nicht übersteigen.

### B. Beschränkung des Aktienübertragungsrechts, des Eintragsrechts oder des Stimmrechts

Der Grundsatz des proportional dem Kapitalanteil entsprechenden Stimmenanteils steht manchmal im Widerspruch zu den Interessen der Gesellschaft und der verschiedenen Anspruchsgruppen. Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn die Stimm-beteiligung an einer Generalversamm-

lung tief ist und eine Aktionärsgruppe dadurch mit einer relativ kleinen Beteiligung die Entscheidungen wesentlich beeinflussen kann. In solchen Fällen könnten Stimmrechtsbeschränkungen ein Unternehmen vor Angriffen opportunistischer Aktionäre schützen, die darauf abzielen, die Produktion auszulagern, einen Konkurrenten zu vernichten, das Unternehmen seiner Substanz zu entleeren oder es zu zerschlagen.

In einigen Ländern, so auch in der Schweiz, können die Gesellschaften in ihren Statuten das Recht auf die Eintragung der Aktien ins Aktienregister und/oder das Stimmrecht der Aktionärinnen und Aktionäre begrenzen. Diese Beschränkungen betreffen sowohl die Namen- als auch die Inhaberaktien, sofern deren Besitzerinnen/Besitzer identifizierbar sind. Die Statuten können eine Grenze in Prozenten festsetzen, ab welcher die Gesellschaft die Stimmrechte einer Aktionärin/eines Aktionärs nicht mehr anerkennen muss. In den meisten dieser Fälle betrifft die Beschränkung nicht alle Aktionärinnen und Aktionäre, woraus eine Ungleichbehandlung resultiert.

Verfügen die Unternehmen über eine statutarische Eintragungsbeschränkung oder wollen sie eine solche ein-

führen, sollten die Statuten ausdrücklich festhalten, dass die Generalversammlung jederzeit und als einziges Organ das Recht hat, eine Ausnahme von solchen Beschränkungen zu machen. Damit könnten alle Aktionärinnen und Aktionäre von Fall zu Fall entscheiden, ob ein solches Begehren sinnvoll ist. So kann vermieden werden, dass einerseits «opportunistische» Aktionäre das Unternehmen mit geringem Kapitalanteil kontrollieren können und andererseits das Handeln des Managements zu stark und ungerechtfertigt geschützt wird.

Nichtegale Kapitalstrukturen und Stimmrechtsbeschränkungen schützen das Management vor Kontrollwechseln und äusseren Einflüssen. Die Folge kann eine träge Konzernleitung sein: Wenn die Geschäftsleitung weniger dem Risiko einer Machtübernahme durch externe Aktionäre oder eines unfreundlichen Kaufangebots ausgesetzt ist, kann dies negative Auswirkungen auf die Innovation und langfristige Konkurrenzfähigkeit des Unternehmens haben. Die Stichhaltigkeit einer nichtegalen Kapitalstruktur ist unter Einbezug des geschichtlichen Hintergrunds des Unternehmens und seiner besonderen Situation regelmässig zu überprüfen. Die Opportunität von Massnahmen, die gegen den Grundsatz des proportional der

Kapitalbeteiligung entsprechenden Stimmenanteils verstossen, sollte ebenfalls periodisch bestätigt werden.

### C. Angebotspflicht

In der Schweiz sieht das Börsengesetz vor, dass ein Investor ein Angebot für alle kotierten Titel des Unternehmens machen muss, falls er Aktien kauft, welche (zusätzlich zu denjenigen, die er bereits besitzt), mehr als  $33\frac{1}{3}$  Prozent der Stimmrechte ausmachen. Um die Gleichbehandlung der Aktionäre zu garantieren, verbietet das Gesetz die Zahlung einer Kontrollprämie. Der Preis des Angebots muss dem höheren Preis zwischen (1) dem durchschnittlichen Börsenkurs der letzten 60 Tage vor dem Angebot und (2) dem höchsten vom Käufer in den letzten 12 Monaten für Titel des betreffenden Unternehmens bezahlten Preis entsprechen.

Die Unternehmen dürfen jedoch eine Bestimmung in die Statuten aufnehmen, die eine Angebotspflicht überflüssig macht (Opting-out-Klausel). Die Unternehmen haben auch die Möglichkeit, die Angebotsschwelle auf 49 Prozent der Stimmrechte zu heben (Opting-up-Klausel).

Diese Möglichkeiten, die Angebotspflicht zu umgehen, wurden in das

Gesetz aufgenommen, um den Grossaktionären Flexibilität zu geben. Diese Klauseln erlauben das Überschreiten der Angebotsschwelle mit dem Kauf einiger Aktien, ohne dass ein Angebot für alle Titel gemacht werden muss.

Diese Klauseln erlauben es aber auch dem Ankeraktionär (welcher mehr als ein Drittel der Stimmrechte besitzt), seinen Anteil mit einer hohen Prämie zu verkaufen, ohne dass der Käufer einer Angebotspflicht für das gesamte Kapital unterliegt, was die Minderheitsaktionäre stark benachteiligt. Für Ethos erfüllen diese Klauseln nicht mehr ihren ursprünglichen Zweck und werden Mittel, die es dem Ankeraktionär erlauben, eine Prämie zu realisieren, und stellen somit einen Anreiz dar, das Unternehmen zu verkaufen anstatt einer Schutzmassnahme. Die Kontrollprämie, die ein Käufer zu zahlen bereit ist (und somit der Anreiz für den Verkäufer) ist umso höher in einem Unternehmen mit zwei Klassen von Aktien, wo der Käufer die Kontrolle des Unternehmens mit einer Minderheit des Kapitals erlangen kann.

Angesichts der obigen Überlegungen ist Ethos der Meinung, dass Unternehmen weder eine Opting-up- noch eine Opting-out-Klausel in ihre Statuten aufnehmen sollten.

### D. Quorum für ein qualifiziertes Mehr

Das Gesetz oder die Statuten von Aktiengesellschaften können für ausgewählte Entscheidungen der Generalversammlung ein qualifiziertes Mehr verlangen. In der Schweiz beispielsweise können einige Entscheidungen nur mit einem qualifizierten Mehr von zwei Dritteln der an der Versammlung vertretenen Aktienstimmrechte und dem absoluten Mehr des vertretenen Nennwerts getroffen werden. Die Quoren für ein qualifiziertes Mehr können so zum Schutzinstrument des Verwaltungsrats und Managements gegenüber feindlichen Anträgen werden, dies unter Umständen zum Nachteil von Aktionärinnen und Aktionären und anderen Anspruchsgruppen.

### E. Aktienrückkauf und «Weisse Ritter»

Ein gezielter Rückkauf von Aktien kann in manchen Fällen einen Takeover verhindern: Der vom Unternehmen selbst gehaltene Aktienanteil, der das Ziel der feindlichen Übernahme ist, kann einem «Weissen Ritter» (White Knight) verkauft werden, der dem bisherigen Management freundlich gesinnt ist und den Verwaltungsrat unterstützt.

### F. Kapitalerhöhung oder «Poison Pill»

Sogenannte Poison Pills kommen oft bei Unternehmen in den Vereinigten Staaten und Kanada vor. Sie sind statutarische Bestimmungen, welche bei Unternehmen automatisch eine Kapitalerhöhung auslösen, wenn eine Aktionärin oder ein Aktionär einen bestimmten Aktienkapitalanteil (15 bis 20 Prozent) überschreitet oder ein öffentliches Übernahmeangebot für den Kauf oder den Austausch von Aktien gemacht wird. Bei der so ausgelösten Kapitalerhöhung ist das bestehende Aktionariat bevorzugt zeichnungsbe-rechtigt und zwar zu einem stark reduzierten Preis (in der Regel die Hälfte des Börsenkurses). Diese Massnahme motiviert die bestehenden Anteilseigner, die neu auszugebenden Aktien zu zeichnen, was die Übernahme für den potentiellen Erwerber erheblich verteuert.

Die kanadische Gesetzgebung verlangt für die Einführung einer Poison Pill die Zustimmung der Generalversammlung, was in den USA nicht der Fall ist. Nach den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance sollten solche Massnahmen vom Verwaltungsrat nicht ohne Zustimmung der Generalversammlung angewandt werden.

In Japan wurden seit dem Jahr 2005 zahlreiche Poison Pills eingeführt, um ausländische Investoren von Übernahmen abzuhalten.

Um die Übernahme für den potentiellen Käufer zu verteuern, können auch europäische Unternehmen in den Statuten die Auslösung einer Kapitalerhöhung vorsehen, bei der nur bestehende Aktionärinnen und Aktionäre zeichnungsberechtigt sind. Jedoch ist der Vorzugspreis weniger günstig als bei einer Poison Pill.

## 6. Fusionen, Akquisitionen und Umstrukturierungen

### 6.1 Allgemeine Bemerkungen

Fusionen, Akquisitionen und Umstrukturierungen sind im Allgemeinen bedeutende Vorgänge, deren langfristige Auswirkungen für alle Anspruchsgruppen eines Unternehmens bedeutend sind. Die Interessen der verschiedenen beteiligten Parteien sind aber - vor allem kurzfristig - nicht zwangsläufig identisch. Bei der Analyse einer Fusion, Akquisition oder Umstrukturierung müssen deshalb die möglichen Folgen für die einzelnen Anspruchsgruppen, namentlich für die Mitarbeitenden, die Kunden und Lieferanten und die Zivilgesellschaft, beurteilt werden.

Obwohl Fusionen meist mit dem Ziel begründet werden, den Wert des Unternehmens zu steigern, darf nicht übersehen werden, dass solche Operationen für die Unternehmen grosse Risiken bergen. Besonders erwähnt seien:

- Die Probleme bezüglich der Integration zweier unterschiedlicher und oft konkurrierender Einheiten mit verschiedenen Unternehmenskulturen. Diese Schwierigkeiten können sich unter anderem

negativ auf die Motivation der Beschäftigten auswirken.

- Die Höhe der offerierten Prämie, die eigentlich dem Wert der von der Fusion erwarteten Synergien entsprechen sollte. Häufig übersteigt diese Prämie (Goodwill) den Wert der effektiven Synergien jedoch bei Weitem und muss dann in der Folge gemäss internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS, US GAAP) nach einer Neubewertung (Impairment Test) rasch abgeschrieben werden.
- Die finanzielle Belastung der Transaktion, insbesondere einmalige Restrukturierungskosten.

Angesichts der sozialen Auswirkungen von Fusionen, Akquisitionen und Umstrukturierungen ist bei der Zustimmung der Generalversammlung grosse Vorsicht geboten. Diese hat sich zu vergewissern, dass das Vorhaben allen Anspruchsgruppen dient, damit sie nicht eine Transaktion genehmigen, die ausschliesslich im Interesse des Managements ist. Letzteres könnte versucht sein, sich persönliche Vorteile in Form von Positionen oder Vergütungen in der neuen Struktur zu sichern, die nicht zwangsläufig im In-

teresse der Minderheitsaktionäre, der Mitarbeitenden oder der übrigen Anspruchsgruppen sind. Der Verwaltungsrat kann als Garantie für seine Unparteilichkeit einen Ausschuss mit unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern bilden, der den Vorgang der Fusion, Akquisition oder Umstrukturierung überprüft.

Trotz der Schwierigkeit einer Beurteilung von Fusionen, Akquisitionen und Umstrukturierungen, besonders für die Aktionärinnen und Aktionäre, sollen sämtliche Faktoren mitberücksichtigt werden. Die Qualität der vom Unternehmen gelieferten Informationen und die von einer qualifizierten Institution (Investmentbank oder spezialisiertes Beratungsunternehmen) abgegebenen Empfehlungen (Fairness Opinion) sind deshalb für eine Zustimmung von grosser Bedeutung. Ein solches Beratungsunternehmen soll zu diesem Zweck unabhängig sein, d.h. keinerlei Geschäftsbeziehungen zum untersuchten Unternehmen unterhalten und vom Verwaltungsrat freie Hand bei der Prüfung erhalten haben. Da das Honorar für solche Studien häufig aus einem fixen Anteil und einem variablen, vom Transaktionswert und Zustandekommen des Vorgangs abhängigen Anteil besteht, ist es legitim, die Objektivität des Urteils bzw. Gutachtens kritisch zu hinterfragen. Um

diese Objektivität bestmöglich zu gewährleisten, empfehlen die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance, die Studie einem Spezialisten anzuvertrauen, der keine bedeutenden geschäftlichen Verbindungen mit den betroffenen Unternehmen unterhält. Schliesslich soll auch die Corporate Governance der neuen Struktur analysiert werden, um den Einfluss der Fusion auf die Rechte und langfristigen Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre und anderer Anspruchsgruppen abschätzen zu können.

## 6.2 Akquisition oder Fusion durch Absorption

Bei einer Akquisition oder Fusion durch Absorption übernimmt eine Gesellschaft die Aktiven und Passiven einer anderen Gesellschaft auf dem Wege der Universalsukzession. Diese Übernahme kann Unternehmen desselben Wirtschaftssektors betreffen (horizontale Integration), aber auch ein Unternehmen und einen bedeutenden Kunden oder Lieferanten (vertikale Integration). Ziel solcher Geschäfte ist es, Synergien zu erzeugen, zu diversifizieren, die Absatzkanäle für die Produkte des Unternehmens zu erweitern, die Liquidität oder Verschuldungskapazität zu steigern sowie die fixen Kosten zu senken.

Der Fusionsvertrag wird immer der Generalversammlung dem erworbenen Unternehmen zur Genehmigung vorgelegt. Letzteres wird aufgelöst, indem den Aktionärinnen und Aktionären der absorbierten Gesellschaft Aktien der übernehmenden Gesellschaft zugeteilt werden. Sie haben meist ein unmittelbares finanzielles Interesse an dem Vorgang, da die Bekanntgabe der Akquisition in den meisten Fällen zu einem Kursanstieg ihrer Aktien führt. So beschränkt sich die Diskussion über die Angemessenheit des Vorgangs manchmal einzig auf die Frage, ob das Management eine optimale Übernahme auszuhandeln verstand, die sich in der vom absorbierenden Unternehmen offerierten Prämie widerspiegelt.

Bei der übernehmenden Gesellschaft ist es im Allgemeinen nicht notwendig, die Fusion von der Generalversammlung genehmigen zu lassen, ausser sie erfordere eine bedeutende Kapitalerhöhung, um den vorgesehenen Aktientausch zu finanzieren. In der Schweiz genehmigt der Verwaltungsrat die Fusion, ausser wenn damit eine Statutenänderung verbunden ist (Kapitalerhöhung, Änderung des Gesellschaftszwecks, Schaffung neuer Aktien, Änderung der Mitgliederzahl des Verwaltungsrats usw.). Verfügt das Unternehmen über genügend ei-

gene Aktien oder ist der Verwaltungsrat statutarisch zur Erhöhung von genügend Kapital ermächtigt, um den Vorgang zu finanzieren, muss die Generalversammlung nicht konsultiert werden.

Im Falle einer Kapitalerhöhung müssen die Vorteile des Vorgangs die Gewinn- und Stimmrechtsverwässerung rechtfertigen (vgl. 5.2). Der Vorgang kann auch noch weitere Auswirkungen auf die Struktur der Gesellschaft haben (z.B. auf die Corporate Governance), die einerseits im Lichte der konkreten Fusion und andererseits aufgrund der Best-Practice-Regeln für Corporate Governance zu prüfen sind.

## 6.3 Fusion durch Kombination

Bei einer Fusion durch Kombination bringen zwei oder mehr Unternehmen ihre Aktiven und Passiven in eine speziell für die Fusion gegründete Gesellschaft ein. Der Fusionsvertrag muss von der Generalversammlung beider beziehungsweise aller Unternehmen genehmigt werden. Durch die Genehmigung wird die neue Gesellschaft definitiv gegründet und die Aktionärinnen und Aktionäre der aufgelösten Gesellschaften erhalten Aktien der neuen Gesellschaft.

Wie bei der Fusion durch Absorption sind die langfristigen Chancen des Vorgangs für alle Anspruchsgruppen zu prüfen. Weiter ist die Struktur der neuen Gesellschaft zu untersuchen, die namentlich im Bezug auf die Zusammensetzung des Verwaltungsrats und die Kapitalstruktur den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance entsprechen muss.

#### 6.4 Fusionsähnliche Vorgänge

Im allgemeinen Sprachgebrauch werden mit «Fusionen» auch Vorgänge bezeichnet, die aus einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise weitgehend mit einer Fusion übereinstimmen, die rechtlich jedoch nicht als solche zu qualifizieren sind. Auf die beiden wichtigsten fusionsähnlichen Vorgänge, die «Unechte Fusion» und die «Quasifusion», wird summarisch eingegangen.

Als «Unechte Fusion» wird die Übernahme des Unternehmens einer anderen Gesellschaft (oder eines Teils davon) mit Aktiven und Passiven verstanden. Die übertragende Gesellschaft erhält als Gegenleistung entweder Bargeld oder Aktien der übernehmenden Gesellschaft und wird anschliessend, sofern die Generalversammlung zustimmt, im Gegensatz zu einer echten Fusion liquidiert

(vgl. 6.2). Die erhaltenen Barmittel oder Aktien werden dann als Liquidationserlös an die Aktionärinnen und Aktionäre der liquidierten Gesellschaft ausgeschüttet.

Von einer «Quasifusion» wird gesprochen, wenn eine Gesellschaft sämtliche oder die Mehrheit der Aktien einer anderen Gesellschaft übernimmt und diese als Tochtergesellschaft behält. Dieser Vorgang führt zur Konzernbildung. Gegebenenfalls wird die Tochtergesellschaft zu einem späteren Zeitpunkt von der Muttergesellschaft absorbiert.

#### 6.5 Abspaltung von Unternehmensteilen (Spin-off)

Beschliesst ein Unternehmen, eine Tätigkeit abzustossen, um sich auf ein bestimmtes Gebiet zu konzentrieren, kann sie einen Spin-off (Abtrennung) vornehmen.

Solche Vorgänge werden in der Regel dann vorgeschlagen, wenn zwischen dem betroffenen Tätigkeitsgebiet und den übrigen Aktivitäten der Gesellschaft nur eine schwache Synergie besteht und der Vorgang beiden Seiten bessere Wachstumschancen erschliesst. Ein Spin-off kann auch vorteilhaft sein, wenn ein bestimmter Tätigkeitssektor des Unternehmens un-

terbewertet ist. Trennt er sich vom Ganzen und verschafft er sich eine eigene Identität, steigen die Chancen, besser bewertet zu werden.

Wenn das Unternehmen mittels Spin-off einen bestimmten Teil seiner Aktivitäten auf ein anderes Unternehmen überträgt, kann dies in verschiedener Weise geschehen. Ein Unternehmen kann beispielsweise Aktien des abgespaltenen Unternehmens an die Aktionärinnen und Aktionäre der ursprünglichen Gesellschaft übertragen, um sie für die Reduktion der Aktiven zu entschädigen. Die neue Gesellschaft ist folglich unabhängig und ihre Aktien werden auf dem Markt kotiert.

Die ursprüngliche Gesellschaft kann beim Verkauf eines Unternehmensteils aber auch den Verkaufserlös oder einen Teil davon mittels einer Dividende an die Aktionärinnen und Aktionäre auszahlen.

Führt die Veräusserung eines Unternehmensteils zu einer Kapitalherabsetzung, bedarf die Operation der Zustimmung einer Generalversammlung. Zu prüfen ist, ob das Vorhaben für alle Anspruchsgruppen der beiden Gesellschaften zweckmässig ist. Ausserdem muss die Struktur der neuen Gesellschaft den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance entsprechen,

namentlich in Bezug auf die Zusammensetzung des Verwaltungsrats und die Kapitalstruktur.

## 7. Statutenänderungen

Die Statuten sind die rechtliche Grundlage der Aktiengesellschaft und enthalten namentlich Bestimmungen über den Zweck, die Kapitalstruktur, das Funktionieren der Organe und die Rechte und Pflichten der Aktionärinnen und Aktionäre. Einige Bestimmungen sind nur gültig, wenn sie ausdrücklich in den Statuten enthalten sind, wie zum Beispiel Vorrechte für bestimmte Aktienkategorien, Stimmrechtsbeschränkungen, das Recht zur Vertretung sowie die nicht schon im Gesetz geregelten Fälle.

Anträge auf Statutenänderungen sind im Allgemeinen notwendig, weil sich die Gesellschaft an neue Praktiken anpassen muss. Diese können sich aus Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen im betroffenen Land ergeben, zum Beispiel, wenn ein neues Gesetz oder ein neues Börsenreglement in Kraft tritt oder sich die Rechtsprechung ändert.

Statutenänderungen können von einer blossen redaktionellen Anpassung in einem Artikel bis zu einer vollständigen Reform der Statuten gehen. In der Praxis werden jedoch häufig lediglich einige wenige Artikel Änderungen unterzogen.

Statutenänderungen, welche fundamentale Fragen wie die Kapitalstruk-

tur, das Aktionärsstimmrecht, die Zusammensetzung des Verwaltungsrats, die Wahl und die Amtszeit der Revisionsunternehmens sowie die Gewinnverwendung betreffen, werden in den anderen Kapiteln der Grundsätze zur Corporate Governance und Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte behandelt. Bei diesen Punkten wird die Stimmposition im Sinne der Stimmempfehlungen bezüglich des betroffenen Problems bestimmt.

Neben den vorgenannten Gegenständen können sich Statutenänderungen auch auf weniger gewichtige Fragen beziehen, zum Beispiel das Verfahren bei Abstimmungen, die Bedingungen zur Zulassung zur Generalversammlung, die Vertretung der Aktionärinnen und Aktionäre an der Generalversammlung sowie administrative Fragen im Zusammenhang mit den Titeln usw.

Es kann aber vorkommen, dass selbst unwichtig scheinende Änderungsvorschläge einen grossen Einfluss auf die Aktionärsrechte haben. Es ist deshalb wichtig, den Inhalt jeder beantragten Statutenänderung aufmerksam zu prüfen. Zu diesem Zweck ist es unerlässlich, dass die Unternehmen den vollständigen Text der beantragten Änderungen und nicht nur eine Zusammenfassung zur Verfügung stellen.

Die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance fordern, dass sich die Generalversammlung über jeden Artikel gesondert aussprechen kann und nicht gesamthaft über alle Anträge zusammen abstimmen muss. Eine zusammengefasste Abstimmung stellt die Aktionärinnen und Aktionäre vor die Wahl, alle Änderungen entweder anzunehmen oder abzulehnen. Von einer Reihe vorgeschlagener Änderungen können jedoch einige eine positive, einige eine negative und andere wiederum keine Auswirkung auf die Aktionärsrechte haben.

Wenn trotzdem eine gesamthafte Abstimmung über eine Reihe von Anträgen vorgeschlagen wird, so müssen die positiven und negativen Elemente gewichtet werden, um festzustellen, welche Elemente überwiegen.

## 8. Aktionärsanträge

### 8.1 Geschichte

Aktionärsanträge haben ihren Ursprung Ende der 1920er Jahre in den USA und waren ein Mittel, um die Geschäftsleitung zur Information zu verpflichten. In der Folge begannen in den 1970er Jahren religiöse Organisationen (aber nicht ausschliesslich), die in ihrer Eigenschaft als Anteilseigner im Interfaith Center for Corporate Responsibility (ICCR) zusammengeschlossen waren, Anträge zu stellen. Mit diesen versuchten sie ethische Werte wie Frieden oder den Grundsatz der sozialen Gerechtigkeit im Unternehmen und der Zivilgesellschaft zu fördern. Diese Anliegen konzentrierten sich ursprünglich auf die Einhaltung der Menschenrechte in Ländern mit repressiven Regimes. Bald entwickelten sie sich aber weiter und schlossen auch andere Elemente zur Verbesserung der Arbeitsbedingungen ein. Im Vordergrund standen Themen wie Sicherheit am Arbeitsplatz, Gleichbehandlung und Nichtdiskriminierung.

Seit der Gründung des Council for Institutional Investors (CII), eine Vereinigung von institutionellen Investoren in den USA, um die Mitte der 1980er Jahre, wurde die Durchsetzung von Regeln zur Förderung einer guten Unternehmensführung (Corporate

Governance) eines der Hauptanliegen dieser institutionellen Anleger.

1989 wurde in der Folge der Tankerkatastrophe der «Exxon Valdez» die Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES) gegründet. Diese Investorengruppe versuchte verschiedene Unternehmen dazu zu bringen, eine Reihe von Umweltstandards zu beachten und die diesbezüglichen Aktivitäten alljährlich in Form standardisierter Umweltberichte vorzulegen. Zurzeit hat Ceres mehr als 130 Mitglieder, die «sich zum Ziel gesetzt haben, die Nachhaltigkeit zu unterstützen und Unternehmen, Regulatoren und andere Marktakteure dazu zu bewegen, Umwelt- und Sozialfaktoren in ihre Entscheidungen einzubeziehen, um eine weltweite nachhaltige Wirtschaft zu schaffen».

Gegenwärtig ist die Stossrichtung solcher Aktionärsanträge immer vielfältiger. Sie dienen vor allem als Instrument zur Beeinflussung der Strategie und Politik der Unternehmensführungen betreffend Umwelt, soziale Verantwortung und Good Corporate Governance. In den Vereinigten Staaten und in Kanada wird die Möglichkeit, Aktionärsanträge zu stellen, rege genutzt. Sie besteht auch in anderen

Staaten, vor allem in europäischen Ländern und in Japan.

Das Aktionärsrecht, einen Verhandlungsgegenstand an der Generalversammlung traktandieren zu lassen, ist von Land zu Land unterschiedlich ausgestaltet. In den Vereinigten Staaten genügt es zum Beispiel, seit einem Jahr Aktien im Börsenwert von zwei tausend Dollar zu halten, um einen Antrag an die Generalversammlung stellen zu können. Unternehmen haben jedoch die Möglichkeit, die Unterbreitung eines unerwünschten Aktionärsantrags an der Generalversammlung zu verhindern. Sie können sich in einem solchen Fall an die Börsenaufsichtsbehörde, Securities and Exchange Commission (SEC), wenden, die als zuständige Instanz über die Zulassung oder Ablehnung solcher Anträge befinden kann. Da die Aktionärsanträge zunehmend ein Instrument von aktiven Anlegern zur Beeinflussung der Unternehmensstrategie geworden sind, revidiert die amerikanische Börsenaufsichtsbehörde ihre Zulassungsregeln periodisch und schafft dabei auch administrative Hürden, welche die Zahl der zur Abstimmung gebrachten Aktionärsanträge einschränken.

In der Schweiz müssen die Aktionärinnen und Aktionäre – sofern die Sta-

tuten der Gesellschaft nichts anderes vorschreiben – Aktien mit einem Nennwert von mindestens einer Million Franken oder einen Zehntel des Aktienkapitals halten, um das Traktandierungsrecht wahrnehmen zu können. Da der Börsenkurs einer Aktie oftmals erheblich höher ist als der Nennwert, bedeutet die Aufnahme eines Antrags auf die Traktandenliste eine grosse Investition. Oft braucht es Aktien im Verkehrswert von mehreren Dutzend Millionen Franken, um den geforderten Schwellenwert zu erreichen.

In Deutschland entsprechen die Bedingungen für die Einreichung von Aktionärsanträgen weitgehend denjenigen in der Schweiz. Es müssen dazu Aktien im Nennwert von mindestens 500'000 Euro gehalten werden. Jedoch haben Aktionärinnen und Aktionäre das zusätzliche Recht, im Rahmen der ordentlichen Tagesordnung Gegenanträge zu den Anträgen des Verwaltungsrats zu stellen. Diese Gegenanträge können überaus zahlreich und ohne Verbindung untereinander sein. Sie können zu sämtlichen Traktanden geäussert werden. In der Praxis werden sie besonders häufig unter den Punkten über die Zuweisung der Dividende oder beim Antrag auf Entlastung des Vorstands oder Aufsichtsrats eingebracht. Unter diesen Punk-

ten tragen der Verwaltungsrat und die Aktionärinnen und Aktionäre ihre jeweiligen Begehren vor, wobei letztlich über den eigentlichen Tagesordnungspunkt und nicht über den Gegenantrag abgestimmt wird.

Wird beispielsweise ein Gegenantrag zu einem kritischen Verhalten des Unternehmens gestellt und die Generalversammlung ist mit dem Inhalt des Gegenantrags einverstanden, so muss sie die Ausschüttung der Dividende ablehnen oder dem Aufsichtsrat die Entlastung verweigern. Doch selbst wenn solche Gegenanträge wenig Aussicht auf Erfolg haben, sind sie für die Initiatoren immerhin ein Mittel, um die Generalversammlung auf wichtige Themen oder Defizite aufmerksam zu machen.

## 8.2 Analyse der Aktionärsanträge

Der Inhalt jedes Aktionärsantrags muss analysiert werden. Einige Corporate-Governance-Richtlinien lassen sich jedoch auf alle Arten von Aktionärsanträgen anwenden.

In erster Linie muss ein Antrag verständlich formuliert sein und eine eingehende Begründung bezüglich der angestrebten Ziele und der Mittel enthalten, die dem Unternehmen für de-

ren Umsetzung beantragt werden. Als Voraussetzung für die Zustimmung muss weiter gezeigt werden, dass die Forderungen des Antrags umgesetzt werden können. Wenn zum Beispiel die angestrebten Ziele den Rahmen eines einzelnen Unternehmens sprengen und eher nach staatlichem Handeln rufen, kann dem Antrag nicht zugestimmt werden. Einem Aktionärsantrag kann ausserdem nicht zugestimmt werden, wenn dessen Forderungen auf die Einnischung ins Tagesgeschäft abzielen und damit die Kernkompetenzen des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung dem Aktionariat delegiert wird.

Für gewisse Investoren sind nur Anträge annehmbar, mit denen der Wert des Unternehmens für seine Aktionärinnen und Aktionäre gesteigert werden kann. Für Ethos und andere muss ein Antrag nicht nur für das Aktionariat, sondern auch für die Mehrheit der anderen Anspruchsgruppen eine Erhöhung des langfristigen Unternehmenswerts anstreben.

Die meisten Aktionärsanträge werden an Generalversammlungen nordamerikanischer Unternehmen gestellt.

Generell lassen sich Aktionärsanträge in drei Kategorien einteilen.

### A. Corporate Governance

Die erste Kategorie schliesst Anträge vom Typ «Corporate Governance» ein. Diese sollen die Unternehmen dazu anregen, ihre Corporate Governance zu verbessern, um den Aktionärswert zu steigern und die Gefahr von Misswirtschaft der Führungsinstanzen zu begrenzen.

In diesem Rahmen unterstützt Ethos Anträge, mit denen eine Anpassung des Verhaltens des Unternehmens an die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance angestrebt wird. Ethos unterstützt insbesondere Anträge zur Verbesserung der Transparenz und Veröffentlichung von Informationen, zur Sicherstellung der Gleichbehandlung der Aktionärinnen und Aktionäre, zur Trennung der Funktionen als Verwaltungsratspräsident und CEO, zur jährlichen Wahl von Verwaltungsratsmitgliedern, zur Wahl von Verwaltungsratsmitgliedern nach dem Mehrheitsprinzip, zur Reduktion der Kapitalschwelle für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung, zur Angleichung der Interessen des Managements an jene der Anlegerschaft im Bereich der Vergütungen sowie zur Erstellung von Berichten über politische Spenden von Unternehmen.

### B. Umweltverantwortung der Unternehmen

Die zweite Kategorie umfasst Anträge, die die Umwelt betreffen. Sie zielen darauf ab, dass sich das Unternehmen über die Auswirkungen seiner Tätigkeiten auf die Umwelt bewusst wird. Sie fordern die Unternehmen zur Einführung angemessener Massnahmen zur Begrenzung beziehungsweise Minimierung dieses Einflusses auf. Gesamthaft gesehen ist Ethos der Ansicht, dass die Unternehmen ehrgeizige Strategien gegen den Klimawandel entwickeln und die Umwelt erhalten müssen.

Konkret fordern Umweltanträge beispielsweise die Unternehmen auf, Nachhaltigkeitsberichte zu erstellen, quantitative und ehrgeizige Ziele zur Verringerung der Treibhausgasemissionen und somit zur Bekämpfung des Klimawandels zu verabschieden und offenzulegen, Richtlinien für das Abfallmanagement und den Wasserverbrauch auszuarbeiten oder die zum Ausstoss von Schadstoffen in die Atmosphäre führenden Produktionen zu begrenzen. Andere Anträge verlangen von Unternehmen, die Herausforderungen des Klimawandels zu beurteilen oder einen Bericht über die «Kohlenstoffrisiken» zu erstellen, wie z.B. die Risiken im Zusammenhang mit

blockierten Vermögenswerten, die aufgrund ihrer Kohlenstoffintensität nicht genutzt werden können.

### C. Sozialverantwortung der Unternehmen

Die dritte Kategorie umfasst Anträge, mit denen das Unternehmen für seine soziale Verantwortung gegenüber den verschiedenen Anspruchsgruppen – wie Beschäftigte, Kunden, Lieferanten, öffentliche Körperschaften und die Zivilgesellschaft – sensibilisiert werden soll. Solche Anträge können auch die soziale Auswirkung der vom Unternehmen angebotenen Produkte betreffen.

Ethos teilt die Auffassung, dass die Unternehmen im Bereich der Menschenrechte und des Arbeitsrechts anspruchsvolle Standards übernehmen und deren Anwendung nicht nur im eigenen Land, sondern auch in der ganzen Beschaffungskette im Ausland, überwachen müssen.

Konkret fordert Ethos die Unternehmen auf, Verhaltenskodexe einzuführen und anzuwenden, Grundsätze zur Korruptionsbekämpfung umzusetzen, die am meisten gefährdeten Arbeitenden zu schützen, Massnahmen zur Verringerung der Arbeitsunfälle zu er-

greifen sowie die Nichtdiskriminierung zu fördern.

Ist das Verhalten eines Unternehmens ungenügend und zielt ein Aktionärsantrag darauf ab, dies zu korrigieren, unterstützt Ethos im Allgemeinen dieses Begehren. Dies ist vor allem der Fall bei Anträgen, welche Fortschritte im Bereich der Diversität innerhalb des Unternehmens fordern oder wenn es darum geht, die Nichtdiskriminierungsstrategien anzuwenden, eine unabhängige Kontrolle der Anwendung des Verhaltenskodexes des Unternehmens einzuführen, einen Bericht über die getroffenen Massnahmen gegen Arbeitsunfälle zu veröffentlichen, die Arzneimittelpreise vor allem in den ärmsten Ländern auf einem erschwinglichen Niveau zu halten sowie die Meinungsfreiheit im Internet zu garantieren.

### 8.3 Wirkung von Aktionärsanträgen

Aktionärsanträge bilden das letzte Glied in der Kette des Dialogs zwischen den Aktionärinnen und Aktionären und den Unternehmen. Für ein Unternehmen ist die Änderung der Mentalität und des Verhaltens ein zeitintensiver Prozess, der meist erst nach einem intensiven Dialog gelingt. Kommt dieser jedoch nicht zustande

oder bringt er nicht die gewünschten Ergebnisse innerhalb einer vernünftigen Frist, ermöglicht ein Aktionärsantrag, andere Aktionärinnen und Aktionäre und Anspruchsgruppen über ein Anliegen in Kenntnis zu setzen und so dem Unternehmen ein Zeichen für die Entschlossenheit der Antragstellenden zu geben.

Üblicherweise suchen die Unternehmen nach Erhalt eines Antrags das Gespräch mit den Antragstellenden, um sie zum Rückzug des Antrags zu bewegen, bevor dieser auf die Tagesordnung einer Generalversammlung gesetzt wird. Grundsätzlich sind diese bereit, ihre Anträge zurückzuziehen, wenn die Absicht der Unternehmen zur Verbesserung glaubwürdig ist. Beispielsweise kann ein Unternehmen seine Bereitschaft zum Dialog in einer schriftlichen Erklärung glaubhaft machen. Oder es kann ein Gremium schaffen, welches die Kompetenz hat, dem Verwaltungsrat Vorschläge zu unterbreiten oder selbst Entscheidungen zu treffen.

Der Prozentsatz der Zustimmung für einen Aktionärsantrag ist ein wichtiger Indikator der Aktionärsanliegen. Denn auch wenn der Antrag nicht angenommen wird, ist er ein Signal an die Unternehmensleitung. Häufig erreichen Aktionärsanträge im ersten Jahr

jedoch nicht mehr als ein Zehntel Jastimmen. Gemäss den Bestimmungen in einigen Ländern, darunter den USA, müssen von der Generalversammlung angenommene Aktionärsbegehren in den meisten Fällen vom Verwaltungsrat nicht zwingend umgesetzt werden, so dass das Abstimmungsergebnis nur Hinweischarakter hat. Hat jedoch eine Mehrheit der Generalversammlung einen Antrag gebilligt, steht der Verwaltungsrat unter starkem Druck, das Begehren zu berücksichtigen. Anderenfalls läuft er Gefahr, dass die Generalversammlung seine Wiederwahl verweigert.

Aktionärsanträge des Typs «Corporate Governance» erzielen in der Praxis häufig am meisten Zustimmung, denn sie erhalten einfacher die Unterstützung von anderen Investoren, die nicht alle gegenüber einer nachhaltigen Investitionspolitik sensibilisiert sind. In jüngster Zeit wurden in den USA Rekordzustimmungen von gelegentlich über der Hälfte der Stimmen für Anträge des Typs Corporate Governance erzielt. Darunter fallen Anträge betreffend die Wahl der Verwaltungsratsmitglieder mit absoluter Mehrheit, die jährliche Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder, das Aktionärsrecht, Kandidaten für den Verwaltungsrat vorzuschlagen oder

die Abschaffung des qualifizierten Mehrs für bestimmte Abstimmungen.

Die von Jahr zu Jahr wachsende Unterstützung für Aktionärsanträge im Bereich Umwelt- und Sozialverantwortung zeugt vom Interesse der Aktionäre für diese Fragen. Dies zeigt sich an der jährlich wachsenden Zustimmung für solche Anträge. Beispielsweise erhielten Anträge zur Veröffentlichung von politischen Spenden an den Generalversammlungen 2016 im Durchschnitt fast 22% Zustimmung.

Anträge im Bereich Umwelt wurden von den Aktionären ebenfalls positiv aufgenommen und erhielten eine viel grössere Zustimmung als im Vorjahr. Die mit dem Klimawandel in Zusammenhang stehenden Anträge sind darunter die häufigsten. Insbesondere erhielten dieses Jahr die Anträge, welche von den Unternehmen Massnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels oder die Reduzierung ihrer Treibhausgasausstösse verlangen, eine durchschnittliche Zustimmungsrate von 26 Prozent und übertrafen manchmal 40 Prozent. Weiterhin erhielten die Anträge, die vom Unternehmen die Erstellung eines Nachhaltigkeitsberichts verlangten, eine durchschnittliche Zustimmungquote von 23 Prozent und erreichten in

manchen Unternehmen sogar 40 Prozent Jastimmen.

## 9. Verschiedenes

Unter dem Verhandlungsgegenstand «Verschiedenes» werden an einer Generalversammlung in der Regel Themen behandelt, über die nicht abgestimmt wird.

Es kommt jedoch gelegentlich vor, dass Unternehmen über Gegenstände abstimmen lassen, die nicht auf die Traktandenliste genommen wurden. Dieses Vorgehen ist in manchen Ländern unzulässig. In der Schweiz kann die Generalversammlung keine Entscheidung über ein Thema fällen, das nicht auf der Traktandenliste aufgeführt ist (ausser Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung, Durchführen einer Spezialkontrolle oder Wahl einer Revisionsstelle). Hingegen können Aktionäre Zusatz- und/oder Gegenanträge zu den Themen auf der Traktandenliste machen.

Das Unterbreiten von nicht vorgängig angekündigten Anträgen wird von Investoren und Beratungsunternehmen im Bereich Corporate Governance beanstandet. Denn so wird ein grosser Teil des Aktionariats – namentlich der institutionellen Anleger, die ihre Stimme häufig vor der Generalversammlung abgeben – von der Abstimmung ausgeschlossen.

Um zu vermeiden, dass Anträge unbekanntem Inhalts in ihrem Namen

angenommen werden, sollten Aktionärinnen und Aktionäre, die der Generalversammlung fernbleiben und über einen Bevollmächtigten abstimmen, nicht vorgängig eine positive Stimmabgabe erteilen. Es ist deshalb notwendig, dass die Abstimmungskarten auf sehr explizite Weise die Möglichkeit für die im Vorfeld abstimmenden Aktionäre enthalten, jeden an der Generalversammlung angekündigten Antrag, sowohl vom Verwaltungsrat als auch von einem Aktionär, abzulehnen.



**Ethos**

Place de Cornavin 2  
Postfach  
1211 Genf 1  
Schweiz

T + 41 (0)22 716 15 55  
F + 41 (0)22 716 15 56

**Büro Zürich**

Gessnerallee 32  
8001 Zürich  
Schweiz

T + 41 (0)44 421 41 11  
F + 41 (0)44 421 41 12

[info@ethosfund.ch](mailto:info@ethosfund.ch)  
[www.ethosfund.ch](http://www.ethosfund.ch)

