



Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2012

Grundsätze zur Corporate Governance

Die **Ethos Stiftung** wurde 1997 zur Förderung einer nachhaltigen Anlagetätigkeit und einem stabilen und gesunden Wirtschaftsumfeld gegründet. Sie schliesst über hundert 120 schweizerische Pensionskassen und gemeinnützige Stiftungen zusammen.

Die Stiftung ist Eigentümerin des Unternehmens **Ethos Services**, welches Beratungs- und Vermögensverwaltungsmandate für nachhaltige Anlagen betreut. Ethos Services bietet institutionellen Investoren auch Analysen von Generalversammlungen mit Stimmempfehlungen, administrative Unterstützung bei der Ausübung der Stimmrechte sowie ein Programm für den Dialog mit Unternehmen an.

Mehr Informationen sind auf www.ethosfund.ch verfügbar.



Richtlinien zur Ausübung
der Stimmrechte 2012

Grundsätze zur
Corporate Governance

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	5
RICHTLINIEN ZUR AUSÜBUNG DER STIMMRECHTE 2012	7
1. Jahresrechnung, Dividende und Entlastung	9
2. Verwaltungsrat	12
3. Revisionsstelle	16
4. Vergütungspolitik	18
5. Kapitalstruktur und Stimmrechte	20
6. Fusionen, Akquisitionen und Umstrukturierungen	24
7. Verschiedene Statutenänderungen	25
8. Aktionärsanträge	26
9. Verschiedenes	27
Anhang 1: Unabhängigkeitskriterien für Mitglieder des Verwaltungsrats	28
Anhang 2: Kriterien zur Beurteilung der Transparenz und Struktur von Vergütungssystemen	29
Anhang 3: Kriterien zur Beurteilung der Transparenz und Struktur von langfristigen Beteiligungsplänen	32
Anhang 4: Aktionärsanträge	35
GRUNDSÄTZE ZUR CORPORATE GOVERNANCE	37
1. Jahresrechnung, Dividende und Entlastung	39
1.1 Jahresbericht	39
1.2 Jahresrechnung der Gesellschaft und Konzernrechnung	41
1.3 Gewinnverwendung und Ausschüttung einer Dividende	42
1.4 Vergabungen an politische oder karitative Organisationen	44
1.5 Entlastung des Verwaltungsrats	45
2. Verwaltungsrat	47
2.1 Aufgaben des Verwaltungsrats	47
2.2 Gliederung des Verwaltungsrats	48
2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrats	48
2.4 Grösse des Verwaltungsrats	51
2.5 Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder	52

2.6	Verwaltungsratsausschüsse	54
2.7	Trennung der Funktionen des Verwaltungsratspräsidenten und des Vorsitzes der Geschäftsleitung (CEO)	57
2.8	Informationen über Kandidierende für den Verwaltungsrat	59
2.9	Wahlmodus für den Verwaltungsrat	59
2.10	Eigenschaften des Verwaltungsratsmandats	60
3.	Revisionsstelle	63
3.1	Die Qualität der Rechnungslegung	63
3.2	Wahl der Revisionsstelle	63
3.3	Unabhängigkeit der Revisionsstelle	64
4.	Vergütungspolitik	69
4.1	Problematik der Vergütungen	69
4.2	Transparenz des Vergütungssystems	69
4.3	Struktur des Vergütungssystems	72
4.4	Kompetenzen bei der Festlegung der Vergütungen	79
5.	Kapitalstruktur und Stimmrechte	85
5.1	Aktienkapital	85
5.2	Kapitalerhöhungen	86
5.3	Kapitalherabsetzung	92
5.4	Rückkauf von Aktien ohne Vernichtung	93
5.5	Unternehmenskontrolle und Massnahmen gegen öffentliche Übernahmeangebote	94
6.	Fusionen, Akquisitionen und Umstrukturierungen	99
6.1	Allgemeine Bemerkungen	99
6.2	Akquisition oder Fusion durch Absorption	100
6.3	Fusion durch Kombination	101
6.4	Fusionsähnliche Vorgänge	102
6.5	Abspaltung von Unternehmensteilen (Spin-off)	102
7.	Verschiedene Statutenänderungen	105
8.	Aktionärsanträge	107
8.1	Geschichte	107
8.2	Analyse der Aktionärsanträge	109
8.3	Wirkung von Aktionärsanträgen	111
9.	Verschiedenes	115

Einleitung

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 Aktionärstimmrechte 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 Grundsätze und Richtlinien basieren daher auf den wichtigsten nationalen und internationalen

Best-Practice-Kodizes für Corporate Governance. Eine weitere wichtige Grundlage der Grundsätze und Richtlinien 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 Grundsätze und Richtlinien 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 systematische und verantwortungsbewusste Ausübung ihrer Aktionärs-

stimmrechte 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 korrekt sind, aber dem Geist der Charta und den Richtlinien widersprechen, empfiehlt Ethos Ablehnung. Im Übrigen behält sich Ethos angesichts der 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 Grundsätze zur Corporate Governance und die Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 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 Grundsätze zur Corporate Governance und Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte werden regelmässig überarbeitet. Die Ausgabe 2012 wurde überprüft und den jüngsten schweizerischen und internationalen rechtlichen Änderungen oder Entwicklungen der Best-Practice-Kodizes angepasst.

Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2012

1. Jahresrechnung, Dividende und Entlastung

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

1.1 Genehmigung von Jahresbericht oder -rechnung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die den Aktionärinnen und Aktionären 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 Entlastung, ausgenommen in den folgenden Fällen:

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 oder des Aufsichtsrats 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 oder Aufsichtsrat auf.
- c. Der Verwaltungsrat oder der Aufsichtsrat 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. Die finanzielle Situation des Unternehmens hat sich aufgrund wiederholter negativer Jahresergebnisse oder erheblichen Wertberichtigungen verschlechtert.
- g. Der Vergütungsbericht ist nicht zufriedenstellend und das Unternehmen legt diesen der Generalversammlung nicht zur konsultativen Abstimmung vor, obschon dies im entsprechenden Land üblich ist.
- h. Der Verwaltungsrat hat Entscheidungen getroffen, die bedeutende ökologische oder soziale Risiken bergen.
- i. Das Unternehmen ist in einen Unfall verwickelt, der die Gesundheit der Mitarbeitenden oder die Umwelt ernsthaft gefährdete oder schädigte.
- j. Das Unternehmen wird begründet schwerwiegender Verletzungen der sozialen Rechte von Mitarbeitenden oder Lieferanten beschuldigt.

1.3 Verwendung des Jahresergebnisses und Ausschüttung einer Dividende

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in den folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die beantragte Verwendung des Bilanzgewinns (oder Verlusts) und die Ausschüttung einer Dividende erscheinen aufgrund der finanziellen Lage und der Perspektiven des Unternehmens unangemessen.
- b. Die beantragte Verwendung des Bilanzgewinns ist nicht mit den Interessen aller Aktionärinnen oder Aktionäre vereinbar.
- 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, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Informationen über die Kandidatin oder den Kandidaten sind ungenügend.
- b. Die Auskünfte über die Kandidatin oder den Kandidaten genügen nicht, um den möglichen Beitrag im Verwaltungsrat zu beurteilen.
- c. Die Kandidatin oder der Kandidat hat keinen guten Ruf oder bietet keine Gewähr für eine einwandfreie Tätigkeit und Haltung.
- d. Die Kandidatin oder der Kandidat übt nach den im betreffenden Land geltenden Best-Practice-Regeln für Corporate Governance bereits zu viele Verwaltungsratsmandate aus.
- e. Die Kandidatin oder der Kandidat ist seit über zwanzig Jahren Mitglied des Verwaltungsrats und es wird für die Wahl oder Wiederwahl keine überzeugende Begründung (Gründermitglied, Grossaktionärin, Grossaktionär, spezifische Kompetenzen) geltend gemacht.
- f. Die Kandidatin oder der Kandidat ist über 75-jährig oder am Zeitpunkt der ersten Wahl in den Verwaltungsrat über siebzigjährig und es wird für die Wahl keine überzeugende Begründung geltend gemacht.
- g. Die Kandidatin oder 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 und angesichts der Zusammensetzung des Aktionariats nicht genügend unabhängige Mitglieder an.

- h. Die Kandidatin oder der Kandidat hat einen bedeutenden Interessenkonflikt, der sich nicht mit dem Verwaltungsratsmandat vereinbaren lässt.
- i. Die Kandidatin oder der Kandidat vertritt eine bedeutende Aktionärin oder einen bedeutenden Aktionär, der im Verwaltungsrat verhältnismässig bereits ausreichend vertreten ist.
- j. Die Kandidatin oder der Kandidat ist Mitglied des Nominierungs-, Entschädigungs- oder Prüfungsausschusses, und der betroffene Ausschuss hat unter seinem Vorsitz wichtige Entscheide getroffen, die den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance oder den Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre grundlegend widersprechen.
- k. Die Kandidatin oder der Kandidat nahm an zu wenigen Verwaltungsratssitzungen (im Prinzip weniger als 75 Prozent) teil und das Unternehmen begründet die Absenzen nicht stichhaltig.

2.2 Wahl oder Wiederwahl von Exekutivmitgliedern des Verwaltungsrats

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen oder Aktionären, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Informationen über die Kandidatin oder den Kandidaten sind ungenügend.
- b. Die Kandidatin oder der Kandidat hat keinen guten Ruf oder bietet keine Gewähr für eine einwandfreie Tätigkeit und Haltung.
- c. Die Kandidatin oder der Kandidat gehört dem Prüfungsausschuss an oder wird ihm angehören.
- d. Die Kandidatin oder der Kandidat gehört dem Entschädigungsausschuss an oder wird ihm angehören.
- e. Die Kandidatin oder 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.

- f. Der Verwaltungsrat verfügt weder über einen Nominations- noch Entschädigungs- oder Prüfungsausschuss, obschon dies die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance im entsprechenden Land vorsehen.
- g. Der Verwaltungsrat setzt sich im Vergleich zu den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance des betreffenden Landes und aufgrund der Aktionariatsstruktur aus zu vielen exekutiven oder ehemaligen exekutiven Mitgliedern zusammen.
- h. 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.
- i. Der Verwaltungsrat weigert sich, einen Aktionärsantrag umzusetzen, der an einer der vorangegangenen Generalversammlungen angenommen wurde.

2.3 Wahl oder Wiederwahl der Person, die gleichzeitig die Funktionen der Verwaltungsratspräsidentschaft und des Vorsitzes der Geschäftsleitung (CEO) ausübt

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn mehr als einer der folgenden Sachverhalte zutrifft:

- a. Die Informationen über die Kandidatin oder den Kandidaten sind ungenügend.
- b. Die Kandidatin oder der Kandidat hat keinen guten Ruf oder bietet keine Gewähr für eine einwandfreie Tätigkeit und Haltung.
- c. Der Verwaltungsrat führt die Ämterkumulierung ein oder fort, ohne diesen Entscheid oder diese Situation stichhaltig zu begründen.
- d. Der Verwaltungsrat bestimmt kein leitendes unabhängiges Mitglied (Lead Director).

- e. Der Verwaltungsrat besteht aus weniger als fünfzig Prozent unabhängigen Mitgliedern.
- f. Die Kandidatin oder der Kandidat wird die Ämter kumulieren und gleichzeitig entweder dem Nominations-, Entschädigungs- oder Prüfungsausschuss angehören.
- g. Der Verwaltungsrat verfügt weder über einen Nominations- noch Entschädigungs- oder Prüfungsausschuss, obschon dies die Best-Practice-Regeln für Corporate Governance im entsprechenden Land vorsehen.

2.4 En-bloc-Wahl oder -Wiederwahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats

ENTHALTUNG, wenn es keine gewichtigen Gründe gibt, die Kandidierenden abzulehnen.

GEGEN den Antrag des Verwaltungsrats, wenn die Wahl oder Wiederwahl einer, eines oder mehreren Kandidierenden gegen die Interessen der Gesellschaft und ihrer Aktionärinnen und Aktionären ist.

2.5 Festsetzung der Höchst- und Mindestanzahl Verwaltungsratsmitglieder

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen oder 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.

2.6 Änderung der Dauer des Verwaltungsmandats

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats oder von Aktionärinnen oder Aktionären, die Amtszeit eines Verwaltungsmandats zu verkürzen.

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

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, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der Name der externen Revisionsstelle wird vor der Generalversammlung nicht bekanntgegeben.
- b. Die vorgeschlagene Mandatsdauer der externen Revisionsstelle oder der für das Revisionsmandat verantwortlichen Person ist gemäss Best-Practice-Regeln für Corporate Governance des entsprechenden Landes zu lang.
- 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 zehn Prozent des Gesamtumsatzes der Revisionsstelle aus.

- h. Die Arbeit der für das Mandat verantwortlichen Person (Lead Partner) 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 wird ohne Angabe stichhaltiger Gründe gewechselt.

4. Vergütungspolitik

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

4.1 Genehmigung des Vergütungssystems oder Vergütungsberichts

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. 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. Anhang 2).
- b. Die Struktur der Vergütungspolitik entspricht nicht den allgemein anerkannten Best-Practice-Regeln (vgl. Anhang 2).

4.2 Genehmigung von langfristigen Beteiligungsplänen

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die den Aktionärinnen und Aktionären zur Verfügung gestellten Informationen reichen nicht aus, um die wichtigsten Charakteristiken des Plans zu beurteilen (vgl. Anhang 3).
- b. Die Struktur des Plans entspricht nicht den international anerkannten Best-Practice-Regeln (vgl. Anhang 3).
- c. Der Vergütungsausschuss verfügt über zu viele Kompetenzen bei der Verwaltung der Pläne. Dies ist der Fall, wenn er beispielsweise den Ausübungspreis anpassen, die Ausübungsperiode verlängern, die Leistungsbedingungen verändern oder den Plan durch einen anderen ersetzen kann, ohne dafür die Zustimmung der Generalversammlung einzuholen.

4.3 Genehmigung der Vergütungen des Verwaltungsrats

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, jedoch:

DAGEGEN, wenn eine der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die beantragte Abweichung ist im Vergleich zum Vorjahr exzessiv oder nicht gerechtfertigt.
- b. Die Summe der Honorare ist beträchtlich höher als bei anderen Unternehmen von vergleichbarer Grösse und Komplexität.
- c. Die nichtexekutiven Verwaltungsratsmitglieder erhalten andere Vergütungen als eine feste Vergütung in bar oder Aktien.
- d. Der nichtexekutive Verwaltungsratspräsident erhält ohne stichhaltige Begründung deutlich höhere Vergütungen als die anderen nichtexekutiven Verwaltungsratsmitglieder.

5. Kapitalstruktur und Stimmrechte

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, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Änderung läuft dem Grundsatz «eine Aktie = eine Stimme» 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 für allgemeine Zwecke

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Die Ermächtigung zur Kapitalerhöhung mit Vorzugszeichnungsrecht übersteigt die Hälfte des bereits ausgegebenen Kapitals oder den von den Best-Practice-Regeln für Corporate Governance im betreffenden Land zugelassenen Maximalsatz.
- b. Die Ermächtigung zur Kapitalerhöhung ohne Vorzugszeichnungsrecht übersteigt einen Fünftel 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 ohne Vorzugszeichnungsrechte das Kapital um über einen Drittel des bereits ausgegebenen Kapitals erhöht werden kann.

5.3 Kapitalerhöhung für einen bestimmten Zweck, mit Bezugsrecht

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der verfolgte Zweck (z.B. eine Akquisition, Fusion oder Aktienemission für Mitarbeiterbeteiligungspläne) lässt sich angesichts des Umfangs der beantragten Kapitalerhöhung 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.

5.4 Kapitalerhöhung für einen bestimmten Zweck, ohne Bezugsrecht

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der verfolgte Zweck (z.B. eine Akquisition, Fusion oder Aktienemission für Mitarbeiterbeteiligungspläne) lässt sich angesichts des Umfangs der beantragten Kapitalerhöhung nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen vereinbaren.
- b. Der Betrag überschreitet ein Drittel des bereits ausgegebenen Kapitals oder die Grenzen der Best Practice oder des Bedarfs des Unternehmens angesichts des Zwecks.
- c. Die Hauptcharakteristiken eines Beteiligungsplans, der mit einer Kapitalerhöhung finanziert wird, genügen den Richtlinien von Ethos bezüglich solcher Pläne nicht (vgl. Ziffer 4.2).

5.5 Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf mit anschliessender Vernichtung oder Nennwertrückzahlung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn einer der folgenden Sachverhalte vorliegt:

- a. Der Rückkauf der Aktien lässt sich nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen der Gesellschaft vereinbaren.
- b. Der Preis der zurückgekauften Aktien ist zu hoch.
- c. Der zurückbezahlte Totalbetrag ist angesichts der finanziellen Situation und Perspektiven des Unternehmens exzessiv.
- 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.

5.6 Rückkauf von Aktien ohne anschliessende Vernichtung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

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 ein Zehntel).
- b. Der Preis der zurückgekauften Aktien ist zu hoch.
- c. Der Aktienrückkauf ersetzt eine Dividendenausschüttung.
- d. Das Unternehmen hat die Möglichkeit, Aktien selektiv zurückzukaufen.

- e. Die Dauer der Rückkaufermächtigung übersteigt 24 Monate.
- f. Der Zweck des Rückkaufs eigener Aktien ist nicht mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen der Gesellschaft vereinbar.

5.7 Einführung oder Erneuerung von Anti-Takeover-Massnahmen

GEGEN den Antrag des Verwaltungsrats, ausser wenn dieser stichhaltig zu begründen vermag, dass die vorgeschlagene Massnahme für den Fortbestand der Gesellschaft notwendig ist und sich mit den langfristigen Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen vereinbaren lässt.

5.8 Aufhebung oder Erhöhung einer Stimmrechtsbegrenzung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

DAGEGEN, wenn eine 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.

6. Fusionen, Akquisitionen und Umstrukturierungen

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

6.1 Antrag für eine Akquisition, Fusion oder Spin-off

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

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 Regeln am Ort des Geschäftssitzes oder die Corporate Governance der neuen Einheit schmälern die Aktionärsrechte beträchtlich.
- e. Die Produkte oder Praktiken der neuen Einheit respektieren die Menschenrechte oder das Arbeitsrecht der Mitarbeitenden nicht oder bedrohen die Umwelt.

7. Verschiedene Statutenänderungen

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

7.1 Anträge auf Statutenänderung

FÜR den Antrag des Verwaltungsrats, ausgenommen in folgenden Fällen:

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 und Interessen 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 Änderungen werden in einem Paket vorgelegt und haben zum Teil positive, zum Teil negative sowie zum Teil keine Auswirkungen auf die Rechte und Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre, die negativen Auswirkungen überwiegen jedoch.

7.2 Antrag, eine gruppierte Abstimmung aufzuteilen

FÜR einen Antrag des Verwaltungsrats oder bestimmter Aktionärinnen oder Aktionäre, der die Trennung einer gesamthaften Abstimmung über mehrere Statutenänderungen in separaten Abstimmungen verlangt.

8. Aktionärsanträge

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

8.1 Aktionärsanträge

FÜR den von Aktionärinnen oder 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 ihrer Sozial- und Umweltverantwortung zu verbessern (vgl. Anhang 4).

9. Verschiedenes

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

9.1 Verschiedenes

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

Anhang 1: Unabhängigkeitskriterien für Mitglieder des Verwaltungsrats

Im Einzelnen gilt für ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied folgendes:

- a. Es ist weder Mitglied der Geschäftsleitung noch bei der Gesellschaft oder Konzerngesellschaft angestellt und war dies in den letzten fünf Jahren nicht.
- b. Es vertritt nicht eine Grossaktionärin oder einen Grossaktionär, eine Beraterin oder einen Berater oder eine andere Anspruchsgruppe des Unternehmens (Belegschaft, Lieferanten, Kunden, öffentliche Körperschaften, Staat).
- c. Es ist während der letzten drei Jahre nicht an der Buchprüfung der Gesellschaft beteiligt gewesen, weder als Revisor noch als leitendes Mitglied der externen Revisionsstelle.
- d. Es ist weder mit der Gründerfamilie noch mit einem Mitglied der Geschäftsleitung der Gesellschaft oder einer beratenden Person direkt verwandt.
- e. Es hat kein Mandat, das in einem Konflikt zu seinem Mandat steht, und es darf kein sich mit einem anderen Verwaltungsratsmitglied überkreuzendes Mandat haben (Cross Directorship).
- f. 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.
- g. Es erhält ausserhalb der Verwaltungsratsantienen keine substantielle direkte oder indirekte Vergütung vom Unternehmen und hat auch während der letzten drei Jahre nicht regelmässig derartige Vergütungen erhalten.
- h. Es ist seit mehr als zwölf Jahren nicht Mitglied des Verwaltungsrats oder anderweitig mit dem Unternehmen verbunden (oder weniger, falls der betreffende nationale Best-Practice-Kodex eine kürzere Dauer vorschreibt).
- i. Es erhält nicht dieselben Arten von Vergütungen wie die Exekutivmitglieder des Verwaltungsrats oder die Mitglieder der Geschäftsleitung.

Anhang 2: Kriterien zur Beurteilung der Transparenz und Struktur von Vergütungssystemen

Transparenz

Zur Annahme des Vergütungssystems oder Vergütungsberichts sollten insbesondere folgende Elemente veröffentlicht werden:

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

Struktur

Zur Annahme des Vergütungssystems oder Vergütungsberichts sollten die folgenden Grundsätze eingehalten werden:

- a. Der Betrag der Vergütungen soll im Verhältnis zur Grösse und Komplexität des Unternehmens stehen.
- b. Der feste Vergütungsanteil (ausschliesslich der Beiträge an die Altersvorsorge) soll nicht höher als der Median der festen Vergütungsanteile einer Vergleichsgruppe von Unternehmen sein.

- c. Der Zielwert des variablen Vergütungsanteils, der bei Erreichen der Leistungsziele ausbezahlt wird, soll im Prinzip den Wert der festen Vergütung (ausschliesslich der Beiträge an die Altersvorsorge) nicht übersteigen. Der variable Vergütungsanteil besteht aus dem Jahresbonus und Zuteilungen aus Beteiligungsplänen.
- d. Für jeden Bestandteil der variablen Vergütung soll ein Höchstwert in Prozent des festen Vergütungsanteils (ausschliesslich der Beiträge an die Altersvorsorge) festgelegt werden. Der Höchstwert der variablen Vergütung, welcher bei Übertreffen der Leistungsziele bezahlt wird, soll den doppelten Zielwert nicht übersteigen.
- e. Der variable Teil der Vergütung soll sich an definierten und anspruchsvollen Leistungskriterien bemessen, um damit die Interessen des Managements den langfristigen Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre anzupassen. Ein wesentlicher Teil der variablen Vergütung muss vom Erreichen von Leistungszielen abhängen, welche genügend lang (prinzipiell mindestens drei Jahre) gemessen werden sollen.
- f. Die Höhe der variablen Vergütung ist der Leistung oder den Perspektiven des Unternehmens angemessen.
- g. Langfristige Beteiligungspläne mit Aktien oder Optionen sollen die internationalen Best-Practice-Regeln respektieren (vgl. Anhang 3).
- h. Die Vergütung der Führungsinstanzen sollte im Vergleich zu den Löhnen der anderen Beschäftigten nicht systematisch disproportional zunehmen.
- i. Die Arbeitsverträge der Mitglieder der Führungsinstanzen sollen keine Abgangsentschädigungen (Golden Parachutes) vorsehen.
- j. Die Arbeitsverträge der Mitglieder der Führungsinstanzen sollen keine Anstellungsprämien (Golden Hellos) ohne Leistungskriterien vorsehen.

- k. Der Jahresbonus soll im Falle von betrügerischem Verhalten der begünstigten Person oder manipulierter Rechnungslegung zurückgefordert werden können (Clawback).

Anhang 3: Kriterien zur Beurteilung der Transparenz und Struktur von langfristigen Beteiligungsplänen

Transparenz

Zur Annahme des langfristigen Beteiligungsplans sollten insbesondere folgende Elemente veröffentlicht werden:

- a. Begünstigtenkreis, d.h. Kategorien der Begünstigten
- b. Für den Plan reserviertes Kapital
- c. Sperrfrist, Bedingungen zur definitiven Zuteilung (Vesting), Ausübungspreis und Gesamtdauer des Plans
- d. Leistungskriterien
- e. Mögliche zusätzliche Zuteilungen am Ende der Halteperiode (Matching Shares)
- f. Marktwerte der Aktien oder Optionen zum Zeitpunkt der Zuteilung
- g. Mögliche Veränderung der Anzahl zugeteilter Aktien oder Optionen in Abhängigkeit vom Erreichen von Leistungszielen
- h. Der Grad der Zielerreichung und die Anzahl der definitiv erworbenen Aktien oder Optionen.

Struktur

Zur Annahme des langfristigen Beteiligungsplans sollten die folgenden Grundsätze eingehalten werden:

- a. Das für diesen und alle anderen Beteiligungspläne (mit weitem oder begrenztem Begünstigtenkreis) reservierte Kapital soll innerhalb der von den Best-Practice-Regeln festgelegten Grenzen bleiben, also grundsätzlich einen Zehntel des Aktienkapitals, gemessen über eine mobile Zeitspanne von zehn Jahren. Für Lohnsparpläne können weitere fünf Prozent bewilligt werden. Das reservierte Kapital für Beteiligungspläne der Führungsinstanzen sollte fünf Prozent des Aktienkapitals nicht überschreiten. Abweichungen von dieser Limite können ausnahmsweise für schnell wachsende Unternehmen, Start-Up-Unternehmen oder Unternehmen in Sektoren mit langen Forschungszyklen akzeptiert werden.
- b. Beteiligungspläne mit beschränktem Begünstigtenkreis oder Zuteilungsbedingungen nach freiem Ermessen müssen ausreichend anspruchsvolle und im Voraus festgelegte Leistungsbedingungen vorsehen, damit die Interessen der Begünstigten an diejenigen der Aktionärinnen und Aktionäre angeglichen werden. Insbesondere sollen spezifische Leistungsbedingungen zur Freigabe von zugeteilten Aktien und zur Ausübung von Optionen definiert werden. 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 relativen Leistungen ausgesprochen schlecht, so soll die Anzahl definitiv zugeteilter Aktien oder Optionen, die definitiv ausgeübt werden können, auf null herabgesetzt werden.
- c. Der Beteiligungsplan soll keinen exzessiven Hebeleffekt vorsehen.
- d. Der Kaufpreis von Aktien soll grundsätzlich nicht weniger als achtzig Prozent des Marktpreises im Zeitpunkt der Zuteilung der Rechte betragen.

- e. Der Ausübungspreis von Optionen soll nicht tiefer als der Kurs des Basiswerts (Kurs der Aktie) am Tag der Zuteilung sein.
- f. Die Periode zur Leistungsbemessung oder Blockierung vor der Ausübung der Rechte soll genügend lang (prinzipiell mindestens drei Jahre) und deren Ausübung soll zeitlich gestaffelt sein.
- g. Die Sperrfrist, während der die zu Vorzugskonditionen gekauften, zugeteilten oder durch Ausübung von Optionen erhaltenen Aktien gehalten werden müssen, soll genügend lang sein, prinzipiell mindestens drei Jahre.
- h. 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.

Anhang 4: 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.

Corporate Governance

- 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 des Unternehmens erstatten
- e. Die Kapitalschwelle für die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung senken
- f. Ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied mit ausgewiesener Erfahrung im Umweltbereich ernennen
- g. Optionen als Vergütungselemente vom Erfüllen von Leistungskriterien abhängig machen
- h. Jährlich über die Vergütungen der Führungsinstanzen abstimmen
- i. Die variable Vergütung vom Erfüllen von festgesetzten und offengelegten Leistungskriterien abhängig machen

Ökologische Verantwortung der Unternehmen

- a. Einen Nachhaltigkeitsbericht vorlegen, der die vom Unternehmen festgelegten Ziele für die Reduktion der Treibhausgasemissionen enthält
- 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. Einen Bericht über die Risiken unkonventioneller Erdölförderung erstellen
- f. Einen Bericht über die Risiken der Offshore-Erdölförderung erstellen

Sozialverantwortung der Unternehmen

- a. Einen Bericht über die Diversität innerhalb des Unternehmens erstellen
- b. Einen Verwaltungsratsausschuss für Menschenrechte schaffen
- c. Eine unabhängige Überwachung des Menschenrechtskodexes des Unternehmens einführen
- d. Einen Bericht über die Unfallverhütung erstellen
- e. Eine vernünftige Preispolitik bei Arzneimitteln schaffen

Grundsätze zur Corporate Governance

1. Jahresrechnung, Dividende und Entlastung

1.1 Jahresbericht

Der Jahresbericht eines Unternehmens ermöglicht den Aktionärinnen und Aktionären und 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 Anlegerschaft 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 oder Aktionäre beantworten. Über die Genehmigung des Jahresberichts hat im Allgemeinen 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, den Finanzen und Gewinnverhältnissen sowie strategischen Zielen des Unternehmens beinhalten.

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

C. Informationen über die Umwelt- und Sozialverantwortung

Die Anlegerinnen und Anleger berücksichtigen für ihre Anlageentscheidun-

gen 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 nichtfinanziellen 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 schliesst Indikatoren ein, um die ökonomische, ökologische und soziale Leistung der Unternehmen zu messen. Diese Indikatoren erlauben den systematischen Vergleich der Performance und des Fortschritts der Unternehmen über alle Sektoren und Märkte und Perioden hinweg. Die externe Prüfung der von den Unternehmen veröffentlichten Nachhaltigkeitsdaten stärkt die Glaubwürdigkeit zusätzlich.

Aufgrund der Vielfalt und des Umfangs der zu veröffentlichen 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.

1.2 Jahresrechnung der Gesellschaft und Konzernrechnung

Die Jahresrechnung als separates Dokument oder Teil des Jahresberichts ist die Grundlage, mit der sich die Investorinnen und Investoren 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 den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der finanziellen 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 Investorinnen und 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 den Aktionärinnen und Aktionären 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 trankandiert 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 beantragt, 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 Aktienrückkaufes zurückzuzahlen (vgl. 5.3.2).

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 Wirtschaftssektor 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 anstatt 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 Nennwertrückersatzung 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. Ebenso fällt sie in Ländern, in denen die Unternehmen traditionell oder aus steuerlichen Gründen bescheidene Dividenden ausschütten, geringer aus.

Der Prozentsatz der Gewinnverteilung ebenso wie seine Schwankungen müssen von den Unternehmen begründet werden. Da Investorinnen und Investoren und vor allem institutionelle Anleger auf regelmässige Einnahmen an flüssigen Mitteln angewiesen sind, wird die Ausschüttung einer – selbst bescheidenen – Dividende geschätzt. Eine langfristige Null-Dividenden-Politik 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. Neben der Kapitalrückzahlung erlauben solche Aktienrückkaufprogramme dem Verwaltungsrat, den Kurs zu stützen. Dies bedingt jedoch, dass die Investorinnen und Investoren einen Teil ihrer Titel verkaufen müssen, um eine der Dividende entsprechende Barauszahlung zu erhalten.

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 den Aktionärinnen und Aktionären ein falsches Bild der finanziellen Realität vermitteln würde.

Im Allgemeinen 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 Vergabungen an politische oder karitative Organisationen

Im Prinzip sollten die Unternehmen keine finanziellen Beiträge zur Finanzierung von politischen Parteien oder Wahlkampagnen leisten. In einigen Ländern ist es allerdings üblich, solche Beiträge zu bezahlen. Dies geschieht oft nicht nur direkt an politische Parteien, sondern an ähnliche, politisch aktive Organisationen, die gemäss der Definition der Europäischen Union als politische Parteien gelten. Solche Zuwendungen sollten beschränkt sein, im Geschäftsbericht offengelegt und begründet sowie der Generalversammlung zur Abstimmung unterbreitet werden.

Auch karitative Zuwendungen von Unternehmen können zu Interessenskonflikten führen. Dies ist insbesondere der Fall, wenn im Verwaltungsrat der begünstigten Organisation Mitglieder des Verwaltungsrats des spendenden Unternehmens Einsitz

nehmen. Aus diesem Grund sollten karitative Beiträge vom Verwaltungsrat sorgfältig geprüft, beschränkt und im Geschäftsbericht offengelegt werden.

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 beigemessen 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 unübertragbaren 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 Dechargeerteilung steht in engem Zusammenhang mit der Annahme des Jahresberichts. Die vorbehaltlose Genehmigung von Jah-

resrechnung 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 das Klagerecht der Aktionärinnen und Aktionäre, 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, wie die Geschäftsleitung und Handlungsbevollmächtigten, denkbar. 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 gängi-

ger Lehre mit ihrem Aktienbesitz von der Abstimmung über die Entlastung ebenfalls ausgeschlossen, wenn sie durch ein zu entlastendes Verwaltungsratsmitglied vertreten wird.

Mitarbeitenden oder Lieferanten beschuldigt 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.

Ausserdem kann die Entlastung verweigert werden, wenn Entscheidungen des Verwaltungsrats zu bedeutenden sozialen oder ökologischen Risiken führen. Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn das Unternehmen in ein Unglück verwickelt ist oder war, welches das Leben oder die Gesundheit der Mitarbeitenden oder die Umwelt ernsthaft gefährdete oder schädigte, oder wenn das Unternehmen begründet schwerwiegender Verletzungen der sozialen Rechte der

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 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 an den Markt abgegeben werden. Er sorgt für die Erstellung des Jahresberichts.

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

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

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).

2.2 Gliederung des Verwaltungsrats

Die Organisation der obersten Führungsebene innerhalb des Unternehmens kann auf zwei Arten strukturiert werden: Die einheitliche Gliederung sieht einen Verwaltungsrat mit exekutiven oder nichtexekutiven Mitgliedern vor. Die duale Führungsstruktur beinhaltet einen Aufsichtsrat, der ausschliesslich mit nichtexekutiven Mitgliedern besetzt ist, und eine separate Geschäftsleitung (Vorstand). Die Gesetzgebung der meisten Länder erlauben die einheitliche Gliederung. Deutschland und die Niederlande hingegen haben sich für die duale Struktur entschieden. In Frankreich überlässt die Gesetzgebung den Gesellschaften die Wahl zwischen den beiden Formen.

Bei dualen Führungsstrukturen mit Aufsichtsrat und Geschäftsleitung (z.B. in Deutschland und den Niederlanden) dürfen dem Aufsichtsrat keine

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

Die Mitglieder des Verwaltungsrats werden oft aufgrund ihrer Stellung in der Wirtschaft, der Wissenschaft, des Rechts, der Bildung, der Politik, usw. ausgewählt. Manchmal werden sie aufgrund der von ihnen vertretenen Interessen bestimmt, z.B. von einem Grossaktionär.

Um die vielfältigen Aufgaben des Verwaltungsrats erfüllen zu können, ist es allerdings wichtig, dass sich die individuellen Fähigkeiten, Ausbildung

gen und Erfahrungen der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder gegenseitig ergänzen. Ausserdem sollten angesichts der Komplexität der Aufgaben und der geforderten Verantwortung den Mitgliedern bei Aufnahme in den Verwaltungsrat und während ihrer Tätigkeit Schulungs- und Weiterbildungsprogramme zur Verfügung stehen.

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 Verbindungen zum Unternehmen haben und nicht die Unab-

hängigkeitskriterien unter Punkt 2.5 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, oder mehr als fünfzig 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, der mehr als ein Drittel des Kapitals oder der Stimmrechte hält, ist eine differenzierte Analyse vorzunehmen. Dies ist insbesondere 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 und eine angemessene Vertretung der Minderheitsaktionäre sicherzustellen.

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 fünfzig 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 drei Prozent des Aktienkapitals oder mehr halten, muss der Verwaltungsrat mindestens eine Vertretung der beteiligten Beschäftigten ernennen. Unter einem Grenzwert von drei Prozent kann der Verwaltungsrat von französischen Aktiengesellschaften 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, sollten dessen Mitglieder eine ausgewogene Vielzahl von Kompetenzen aufweisen. Für einen qualitativ hochstehenden Austausch ist weiter wichtig, dass der Verwaltungsrat viel-

fältig zusammengesetzt ist. 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 gesammelt wurden.

Geschlecht

Der Anteil von Frauen im höheren Kader ist im Allgemeinen gering. Dies macht deutlich, dass die Gleichberechtigung am Arbeitsplatz für viele Unternehmen eine ernsthafte Herausforderung darstellt. Dies obschon eine wachsende Zahl von Untersuchungen nachgewiesen hat, dass ein positiver Zusammenhang zwischen der finanziellen Performance und einer ausgeglichenen Zusammensetzung der Geschlechter im Verwaltungsrat besteht. Der Verwaltungsrat sollte also eine Personalpolitik betreiben, die den beruflichen Aufstieg der Frauen fördert. Ethos ist der Auffassung, dass eine gezielte Förderung der Frauen gute Ergebnisse bringt.

Alter

In der Schweiz ebenso wie in anderen Ländern ist eine Übervertretung relativ

alter Personen in den Verwaltungsräten zu beobachten. In der Tendenz trägt die ältere Generation mit reicheren Erfahrungen zu den Diskussionen und Entscheiden bei, während die jüngere Generation eher eine zukunftsgerichtete und innovativere Sicht der Geschäftstätigkeit einbringt. 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 Ausrichtung

Im Verwaltungsrat sollten Mitglieder vertreten sein, die Kenntnisse über das Land haben, in dem das Unternehmen domiziliert ist. Dies stellt die Sensibilität und Verständnis für die Kultur und Rechtsordnung des entsprechenden Landes sicher. Ebenso wichtig ist jedoch, dass Vertreter anderer Nationalitäten oder Personen im Verwaltungsrat Einsitz haben, die in anderen Weltregionen gearbeitet oder gelebt haben. Der Beitrag solcher

Mitglieder wird angesichts der wachsenden Globalisierung der Geschäftstätigkeit 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, im Speziellen wenn diese eine berufliche Haupttätigkeit ausüben (vgl. 2.10 B).

2.4 Grösse des Verwaltungsrats

Die globale Ausgewogenheit im Verwaltungsrat spielt ebenso eine 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. Die Praxis zeigt ausserdem, dass in zu kleinen Verwaltungsräten (fünf oder weniger Mitglieder) die Mitglieder häufig Funktionen ausüben, mit denen in der Re-

gel die Geschäftsleitung betraut wird. Eine ungenügende Abgrenzung des Verwaltungsrats von der Geschäftsleitung kann zu einer ungenügenden Trennung der Führungs- und Kontrollfunktionen führen.

Ein Verwaltungsrat, bestehend aus etwa zehn Mitgliedern, sollte grundsätzlich all diese Bedingungen erfüllen können. 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 diese Bandbreite zwischen acht und zwölf Mitgliedern liegen und bei kleineren Gesellschaften zwischen sieben und neun.

2.5 Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder

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

dung gegen die Interessen der Gesamtheit der Aktionärinnen und Aktionäre 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 ist eine Reihe objektiver Kriterien erforderlich, um den Grad der Unabhängigkeit von Verwaltungsratsmitgliedern einzuschätzen.

Im Einzelnen gilt gemäss Ethos für ein unabhängiges Verwaltungsratsmitglied Folgendes:

- a. Es ist weder ein Geschäftsleitungsmitglied noch sonst bei der Gesellschaft oder einer Konzerngesellschaft angestellt und war dies auch in den letzten fünf Jahren nicht.
- b. Es ist weder selbst eine Grossaktionärin oder ein Grossaktionär, noch deren Vertretung. Es ist auch nicht die Vertretung anderer Anspruchsgruppen, wie Belegschaft, Lieferanten, Kunden, öffentliche Körperschaften oder die Beratung der Gesellschaft.

- c. Es ist während der letzten fünf Jahre nicht an der Buchprüfung der Gesellschaft beteiligt gewesen, weder als Revisor noch als leitendes Mitglied der externen Prüfstelle.
- d. Es ist weder mit der Gründerfamilie noch mit einem Mitglied der Geschäftsleitung oder eines Beraters der Gesellschaft direkt verwandt.
- e. Es hat kein anderes Mandat, das in einem Konflikt zu seinem Mandat steht und es hat kein sich mit einem anderen Verwaltungsratsmitglied überkreuzendes Mandat (Cross Directorship).
- f. 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.
- g. Es erhält ausserhalb der Vergütung für das Verwaltungsratsmandat keine substantielle direkte oder indirekte Vergütung vom Unternehmen und hat auch während der letzten drei Jahre nicht regelmässig derartige Vergütungen erhalten.
- h. Es ist nicht Mitglied des Verwaltungsrats oder mit dem Unternehmen seit mehr als zwölf Jahren verbunden, oder weniger, falls im betreffenden nationalen Gesetz oder Best-Practice-Code eine kürzere Dauer vorgeschrieben ist.
- i. Es erhält nicht dieselben Arten von Vergütungen wie die Exekutivmitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung und nimmt nicht an den Altersvorsorgeplänen des Unternehmens teil.

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. Generelle 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. Darüber hinaus sollen Entscheidungen in Schlüsselbereichen wie Rechnungsprüfung, Nomination und Vergütungen nicht von exekutiven oder affilierten Verwaltungsratsmitgliedern getroffen werden, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Schliesslich steigert die Aufteilung der Arbeit innerhalb des Verwaltungsrats seine Effizienz, was vor allem für grosse und stark diversifizierte Unternehmen hilfreich ist.

Spezialisierte und separate Ausschüsse des Verwaltungsrats sind ein Instrument, 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 Prüfungsausschuss, einen Nominationsausschuss und einen Vergütungsausschuss (nachfolgend als Hauptausschüsse bezeichnet).

Bestimmte 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, Vorschläge zu beurteilen oder auszuarbeiten, welche den Umfang, die Organisation und Funktionsweise des Verwaltungsrats und der Ausschüsse betreffen, die Qualität der Beziehungen zu den Investorinnen und Investoren sicherstellen und welche 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 (Audit Committee)

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 möglichen Verbesserungen sicherstellen.
- Die Jahresrechnung analysieren und eine Empfehlung zuhanden des Verwaltungsrats bezüglich seiner Vorlage an der Generalversammlung abgeben.

All diese Aufgaben verlangen eine Professionalisierung des Prüfungsausschusses: Seine Mitglieder müs-

sen 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 Interessenskonflikte 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 die Objektivität dieser Prüfung zu gewährleisten, 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 mit Grossaktionärin oder Grossaktionär, sofern dies den Best-Practice-Regeln des Landes nicht zuwiderläuft und sofern die Mehrheit des Ausschusses aus unabhängigen Mitgliedern besteht.

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, welche unabhängig und frei von Interessenskonflikten oder Geschäftsbeziehungen mit der Geschäftsleitung sind, einholen.

Um Interessenskonflikte auszuschliessen, soll der Vergütungsausschuss ausschliesslich aus nichtexekutiven und im Prinzip unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern bestehen. Jedenfalls kann in Unternehmen mit Grossaktionärin oder Grossaktionär die Präsenz eines Nichtexekutivmitglieds als dessen Vertretung, die Kontrollfunktion über Vergütungen für die Geschäftsleitung verstärken.

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 ist

die Trennung der Funktionen – insbesondere bei grossen Unternehmen – immer häufiger anzutreffen.

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 Entschädigungsausschuss angehören. Im Falle einer Ämterkumulation muss der Verwaltungsrat ausserdem ein «leitendes unabhängiges Mitglied des Verwaltungsrats» (Senior Independent Director 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 nicht exekutiven 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 nötigenfalls den Verwaltungsrat in Abwesenheit der Person mit Ämterkumulation einberufen können, insbesondere um deren Leistungen regelmässig zu beurteilen.
- Es muss gemeinsam mit der Präsidentin oder dem Präsidenten die Traktandenlisten der Verwaltungsratssitzungen erstellen.
- Es muss die Beziehungen zu den Investorinnen und Investoren erleichtern.

- Schliesslich muss das leitende unabhängige Mitglied des Verwaltungsrats den verschiedenen Hauptausschüssen des Verwaltungsrats angehören und im Prinzip den Vorsitz im Nominierungs- und im Vergütungsausschuss führen.

Im Abschnitt über die Corporate Governance des Jahresberichts sollten 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 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 bewogen haben: spezifische Fähigkeiten, vertiefte Kenntnis der Branche, usw.

Aktionärinnen und Aktionäre sollten Verwaltungsratsmitglieder ausschliesslich in Kenntnis des jeweiligen Leistungsausweises und der Sitzungspräsenz wiederwählen. 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 Investorinnen und Investoren findet in mehreren Ländern die Wahl oder Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder kotierter Unternehmen einzeln statt. Führt ein Unternehmen dennoch En-bloc-Wahlen durch, dann bevorzugt Ethos eine Ablehnung der Wahl oder Stimmenthaltung, um damit gegen diese schlechte Praxis zu protestieren.

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 werden 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 (die Niederlande).

2.10 Eigenschaften des Verwaltungsratsmandats

A. Dauer

Da jedes Mitglied des Verwaltungsrats gegenüber den Aktionärinnen und Aktionären individuell verantwortlich ist, muss es regelmässig von der Generalversammlung gewählt bzw. bestätigt werden. Die jährliche individuelle Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder ist wünschenswert, da sie deren kontinuierliche Beurteilung ermöglicht. Allerdings sieht die Praxis in der Schweiz und verschiedenen anderen Europäischen Ländern, darunter Frankreich, die Niederlande, Deutschland 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 vermeiden.

Im Übrigen sollte der Verwaltungsrat 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 die Objektivität beeinflussen kann.

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. Eine Möglichkeit, um diese Verfügbarkeit sicherzustellen, ist die Beschränkung der Anzahl Mandate, die eine Person annehmen kann. Einige Best-Practice-Kodizes für Corporate Governance limitieren die maximale Anzahl an Mandaten für Verwaltungsratsmitglieder. In den USA empfiehlt beispielsweise der Council of Institutional In-

vestors (Verband US-amerikanischer Pensionskassen und zunehmend Mitglieder ausserhalb der USA), dass eine Person, die einen Vollzeitberuf ausübt, nicht mehr als zwei weitere Mandate innehaben soll. Im Weiteren 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 nach Gewinn strebenden Unternehmen ausüben sollte.

Der britische Corporate-Governance-Kodex empfiehlt, dass ein Verwaltungsratsmitglied mit Exekutivfunktionen in einem Unternehmen aus dem FTSE100-Börsenindex nicht mehr als einen weiteren Verwaltungsratssitz in einem anderen derartigen Unternehmen innehaben 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 einen Vollzeitaktivität) grundsätzlich nicht mehr als ein Mandat ausserhalb seines Unternehmens halten. Verwaltungsratsmitglieder ohne exekutive sollen gesamthaft nicht mehr als fünf Mandate innehaben. Diese Limitierung hängt zusätzlich von der Funktion innerhalb des Verwaltungsrats, wie eine Präsidentschaft oder Mitgliedschaft in einem Ausschuss, ab. Die Verfügbarkeit eines Verwaltungsratsmitglieds kann auch anhand der Sitzungspräsenz beurteilt werden. Ein Mitglied, das während eines Jahres an weniger als drei Vierteln der Sitzungen teilgenommen hat, sollte nicht zur Wiederwahl vorgeschlagen werden.

C. Altersgrenze und Begrenzung der Anzahl Amtsperioden

Immer häufiger setzen Unternehmen, besonders in Kontinentaleuropa, in ih-

ren Statuten eine Altersgrenze von siebzig 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 neuen Amtszeit und vor allem der Gesamtzusammensetzung des Verwaltungsrats geprüft werden. Gemäss Ethos sollte ein Verwaltungsratsmitglied bei Erreichen des Alters von 75 Jahren im Prinzip nicht zur Wiederwahl vorgeschlagen werden. Neue Mitglieder des Verwaltungsrats sollten bei ihrer ersten Wahl nicht über siebzigjährig sein.

Es kommt auch vor, dass die Gesellschaften in ihren Statuten Grenzen für die Anzahl Amtszeiten festlegen, für die sich ein Verwaltungsrat zu 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 Investorinnen und Investoren 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 des Revisors, 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 Generalversammlung 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 Investorinnen und Investoren äusserst wichtig, dass die gewählte externe Revisionsstelle unabhängig vom zu revidierenden Unternehmen und somit objektiv ist. Um ihre Rechte besser wahren zu können, sollten Aktionärinnen und Aktionäre deshalb dem Vorschlag des Verwaltungsrats erst zustimmen, wenn die Kriterien der Best Practice für Corporate Governance erfüllt sind.

Auch ein allfälliger Wechsel der Revisionsstelle verdient die Aufmerksamkeit der Aktionärinnen und Aktionäre. Wird der bestehende Revisor nicht zur Wiederwahl vorgeschlagen, sollte der Verwaltungsrat dies begründen. Bei einem unbegründeten Rücktritt sollten die Investorinnen und Investoren nach den Ursachen für diesen Entscheid fragen.

3.3 Unabhängigkeit der Revisionsstelle

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 offensichtlich 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 wirtschaftlich unabhängig sein sollen. Diese Voraussetzungen müssen bei jeder Wahl oder Wie-

derwahl vom Prüfungsausschuss sorgfältig und systematisch geprüft werden.

Die Unabhängigkeit ist nicht mehr gewährleistet, wenn persönliche oder geschäftliche Beziehungen zwischen der Revisionsstelle und dieser Gesellschaft bestehen. Es ist Aufgabe des Prüfungsausschusses, sich zu vergewissern, dass die Unabhängigkeit der Revisionsstelle nicht aufgrund eines hier genannten Grundes beeinträchtigt ist, dies unter Berücksichtigung der allgemein anerkannten Normen des Berufsstandes und der Best-Practice-Regeln.

Es ist heute allgemein anerkannt, dass Prüfungsgesellschaften bestimmte Leistungen nicht erbringen dürfen, da sie zu Interessenskonflikten 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 Gesellschaften und ihre Revisionsstellen gilt, diese 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, sofern das Ergebnis dieser Leistungen in der Folge von derselben Revisionsstelle im Rahmen der Buchprüfung kontrolliert wird, juristische Beratung oder andere Expertisen ohne Zusammenhang mit der Buchprüfung, welche die Prüfstelle bewegen könnten, die Interessen des Kunden zu verteidigen (Advocacy) sowie um Wertschriftenverwaltung und Leistungen im Personalbereich.

Dennoch gibt es neben den vorerwähnten Leistungen eine ganze Reihe anderer Tätigkeiten, die von externen Revisionsstellen für Kunden ausgeübt werden, bei denen sie gleichzeitig die Rechnungslegung prüfen. Obwohl diese Leistungen erlaubt sind, können sie die Unabhängigkeit der externen Revisionsstelle ernsthaft beeinträchtigen, weil sie manchmal bedeutend besser bezahlt werden als die eigentliche Buchprüfung. Um die Unabhängigkeit der externen Revisionsstelle sicherzustellen, setzen deshalb bestimmte institutionelle Investoren oder deren Berater äusserst strenge Grenzen hinsichtlich der Art und der Höhe anderer Leistungen als der eigentlichen Buchprüfung.

Um sich gegen all diese Risiken abzusichern, muss der Prüfungsausschuss eine formelle Politik bezüglich der zu-

gelassenen Dienstleistungen ausserhalb der Buchprüfung und der entsprechenden Honorare definieren. Diese Politik soll den Aktionärinnen und Aktionären zusammengefasst vorgestellt werden.

Damit die 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, unerlässlich.

Bezüglich der Art und Weise, wie die Honorare für die externe Revisionsstelle von der Gesellschaft ausgewiesen werden, ist die Praxis je nach Land unterschiedlich. In einigen Ländern weisen die Unternehmen die verschiedenen an ihre Revisionsstelle bezahlten Honorare in deutlich unterscheidbaren Kategorien und mit den entsprechenden Beträgen aus, während in anderen Staaten 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. Diese zusätzlichen Honorare, z.B. für Steuer-, Rechts-, Strategie-, Informa-

tik- oder Due-Diligence-Beratung, sollen zudem in verschiedene Kategorien eingeteilt werden. Zu vermeiden sind 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.

Nach Ansicht verschiedener Spezialisten für Corporate Governance ist eine externe Revisionsstelle nicht mehr vom zu revidierenden Unternehmen unabhängig, 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 können Trends erkannt werden, die für die Beurteilung der 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.

Bei kleineren Revisionsgesellschaften kann es vorkommen, dass 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 zehn Prozent ihres Gesamtumsatzes nicht überschreiten sollten.

Schliesslich trägt noch eine zusätzliche Massnahme dazu bei, die Unabhängigkeit der externen Revisionsstel-

le zu erhalten: die Rotation der für das jeweilige Revisionsmandat verantwortlichen Personen. So müssen die Verantwortlichen (Lead Partners) für den Auftrag eines Mandanten nach den Bestimmungen der Schweizerischen Treuhandkammer spätestens nach sieben Jahren und gemäss dem Sarbanes-Oxley-Gesetz nach fünf Jahren ausgewechselt werden.

4. Vergütungspolitik

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 Vergütungssystem die Interessen der betroffenen Personen an jene der Aktionärinnen und Aktionäre 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, d.h. der Mitglieder des Verwaltungsrats und jene der Geschäftsleitung, 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 die Aktionärinnen und Aktionäre der Geschäftsleitung eines Unternehmens vertrauen können. Das Vergütungssystem muss umfassend und verständlich beschrieben sein, damit sein Nutzen und seine Kosten gegeneinander abgewogen werden können.

Die meisten Best-Practice-Kodizes für Corporate Governance beinhalten

Bestimmungen zur Verbesserung der Transparenz des Vergütungssystems. In einigen Ländern erklärt der Gesetzgeber die Offenlegung des Vergütungssystems für obligatorisch, da die Selbstregulierung im Bereich der Vergütungen nicht funktioniert hat. So müssen diese Informationen je nach Land in einem Sonderteil des Geschäftsberichts oder einem Anhang zur Traktandenliste der Generalversammlung offengelegt werden.

Wünschenswert ist eine jährliche Publikation eines Vergütungsberichts, welcher folgende Elemente einschließt:

- a. Notwendig ist eine detaillierte Beschreibung der Grundsätze und fundamentalen Mechanismen eines Vergütungssystems und ihrer einzelnen Komponenten: Grundgehalt, Jahresbonus, langfristige Beteiligungspläne, 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 bewertet 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 Kreis der Begünstigten, Performancebedingungen, Zuteilungsdatum, Sperrfrist, Zuteilungspreis, zusätzliche Zuteilungsbedingungen und der Finanzierungsmodus (mit der Ausgabe neuer Aktien oder von Eigenaktien) aufzuführen.
- d. Eine Zusammenfassung der Vorsorgepläne für die Geschäftsleitung sollte bereitgestellt werden, damit sich die Investorinnen und Investoren ohne komplizierte Berechnungen über deren Höhe ein Bild machen können.

- e. Verlangt wird auch die Offenlegung der Arbeitsverträge mit den Mitgliedern der Geschäftsleitung, insbesondere unter Nennung der Einstellungs- und Abgangsbedingungen. Sind spezielle Vergütungen im Falle eines Kontrollwechsels über das Unternehmen vorgesehen, sollten diese im Bericht ebenfalls enthalten sein. Solche während der Berichtsperiode effektiv geleisteten Zahlungen müssen separat ausgewiesen werden.
- Die Anzahl der vom Verwaltungsrat oder von der Geschäftsleitung gehaltenen Aktien oder Optionen.

Die Informationen werden im Anhang der Bilanz publiziert, welcher jährlich von der externen Revisionsstelle geprüft werden muss. Zudem müssen alle Unternehmen, die den IFRS2-Normen unterstellt sind, im Anhang zur Rechnungslegung die Parameter für die Berechnung der Optionen (Preis des Titels bei der Zuteilung, Ausübungspreis, Volatilität, risikofreier Zinssatz, erwartete Lebensdauer der Optionen und Dividendenertrag) veröffentlichen.

4.2.2 Die Situation in der Schweiz

Gemäss dem schweizerischen Obligationenrecht sind die Unternehmen seit dem 1. Januar 2007 verpflichtet, die folgenden Informationen offenzulegen:

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

Die Änderung des Obligationenrechts hat die SIX Swiss Exchange bewogen, die eigene Richtlinie zu vereinfachen, um eine Doppelspurigkeit bezüglich Offenlegung zu vermeiden. Der Kommentar der Schweizer Börse zu dieser Richtlinie macht präzise Angaben, welche Informationen die Unternehmen bezüglich Inhalt und Verfahren bei der Festsetzung der Vergütungen und der Beteiligungsprogramme in einem zusammengefassten Punkt (5.1) veröffentlichen sollen.

Im Jahr 2007 ergänzte Economiesuisse auch den Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance mit ei-

nem Anhang mit Empfehlungen zu den Entschädigungen für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung. Ziel dieses Anhangs ist es, die Selbstregulierung zu stärken. Es wird unter anderem empfohlen, alljährlich einen Bericht über die Vergütungen zuhanden der Generalversammlung zu erstellen. Der Bericht soll das System der Vergütungen und die Umsetzung im Berichtsjahr offenlegen. Weiter soll er die wichtigsten Kriterien beschreiben, welche die variable Entlohnung und die Bewertungsmethoden für Aktien und Optionen bestimmen. Schliesslich muss der Bericht auch die Identität der Berater für Vergütungsfragen offenlegen.

4.3 Struktur des Vergütungssystems

Für Ethos sollte die Struktur des Vergütungssystems für Führungsinstanzen folgende Grundsätze berücksichtigen:

- a. 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.
- b. Der variable Teil der Vergütung sollte von klar definierten und ausreichend anspruchsvollen Leistungskriterien abhängen, um die Interessen der Führungsinstanzen mit denjenigen der Aktionärinnen und Aktionäre anzugleichen. Der Zielwert der variablen Vergütung bei Erreichen der Leistungsziele soll im Prinzip die feste Vergütung, ohne Beiträge an die Altersvorsorge, nicht übersteigen.
- c. Der Unterschied zwischen den niedrigsten und den höchsten Löhnen sollte eine angemessene Schwelle nicht überschreiten. Das Verhältnis zwischen der höchsten Vergütung und dem Durchschnitt der niedrigsten Löhne sollte nicht nur begrenzt, sondern auch gerechtfertigt werden. Ausserdem sollte der Unterschied zwischen der Vergütung der oder des Vorsitzenden der Geschäftsleitung (CEO) und derjenigen der anderen Geschäftsleitungsmitglieder begrenzt werden, ebenso wie derjenige zwischen der durchschnittlichen Vergütung der Geschäftsleitung und jenen der nachfolgenden Hierarchiestufen.
- d. Die Vergütung der Führungsinstanzen sollte 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.

Die Strukturen der Vergütungen für nichtexekutive Mitglieder des Verwaltungsrats und 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.

4.3.1 Exekutivmitglieder des Verwaltungsrats und Mitglieder der Geschäftsleitung

A. Grundgehalt

Das Grundgehalt ist der fixe Teil der Gesamtvergütung. Es soll einerseits die Fähigkeiten und Erfahrung der betroffenen Personen berücksichtigen und andererseits mit den Gehältern, welche von anderen börsenkotierten Unternehmen mit vergleichbarer Grös-

se, Struktur und Komplexität gezahlt werden, verglichen werden. Das Grundgehalt soll im Prinzip nicht höher als der Median der Vergütungen in Unternehmen aus einer Vergleichsgruppe sein.

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 geschuldeten Anspruch noch um eine fixe Vergütung. 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 sollten zu Beginn einer Bemessensperiode festgelegt werden und im Vergütungsbericht oder im Jahresbericht publiziert werden. Um dabei nicht vertrauliche und sensible Informationen an die Konkurrenz weiterzugeben, können die bonusbestimmenden Performanceziele auch nachträglich veröffentlicht werden.

Für Begünstigte in hohen Hierarchiestufen sollen die Performancekriterien sowohl auf Unternehmenskennzahlen, wie auch auf individuellen Zielen basieren. Häufig verwendete Unternehmenskennzahlen sind der Total Shareholder Return (TSR), Free Cash Flow (FCF), Economic Value Added (EVA), Return on Capital Employed (ROCE, Rendite auf eingesetztes Kapital), der Return on Equity (ROE, Eigenkapitalrendite) oder die Entwicklung des Umsatzes. Diese Kennzahlen werden entweder absolut oder im Vergleich zu jenen einer Gruppe von Unternehmen desselben Sektors angewendet. Im Übrigen werden diese rein finanziellen Kriterien immer häufiger durch Massstäbe ergänzt, welche die ökologische und soziale Performance der Unternehmen bewerten, beispielsweise die Sicherheit am Arbeitsplatz und das Schaffen von Stellen, aber auch Absentismus, Kundenzufriedenheit, Senkung der Schadstoffemissionen, Abfallmanagement usw. Wichtig ist schliesslich auch, individuelle Leistungskriterien zu berücksichtigen, beispielsweise den Erfolg der Abteilung, welche von der betroffenen Person geleitet wird.

Allgemeine wirtschaftliche Kennziffern zur Bewertung der Unternehmensperformance, etwa Börsenindexe, sind

unzulänglich, da sie lediglich die Entwicklung des Markts widerspiegeln und nicht unbedingt diejenige des Unternehmens.

Es kommt vor, dass der Bonus in Aktien oder sogar in Optionen geleistet wird. Oft sind die so zugeteilten Titel mehrere Jahre für den Verkauf gesperrt, was diesem Teil der Vergütung einen langfristigen und zukunftsgerichteten Charakter verleiht. Sind nach Ablauf der Sperre zusätzliche Zuteilungen vorgesehen, zum Beispiel in Form einer zusätzlichen Aktie für jede während drei Jahren gesperrten Aktie, 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 ausserordentliche Zuteilungen sollten Grenzen in Prozenten des Grundgehalts festgelegt werden.

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

C. Langfristige Beteiligungspläne

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 im Allgemeinen zukunftsgerichtet, da sie die Begünstigten dazu bewegen sollen, langfristigen Wert zu schaffen. Zudem dienen diese Pläne dazu, die Interessen der Begünstigten denjenigen der Aktionärinnen und Aktionäre anzupassen. Sie sollten demzufolge so strukturiert sein, dass die langfristige 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 maximalen individuellen Zuteilungen. Ohne vorgängige Genehmigung durch die Generalversammlung sollten keinerlei Änderungen von Beteiligungsplänen möglich sein.

Damit die Interessen der verschiedenen Anspruchsgruppen einander angeglichen werden, sollten die definitiven Aktien- oder Optionszuteilungen 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.

Zusätzlich sollten Leistungskriterien nicht nur absolut definiert werden, sondern auch relativ durch den Vergleich mit einer Vergleichsgruppe von Unternehmen ähnlicher Grösse und Komplexität. Die Zusammensetzung dieser Vergleichsgruppe muss sachbezogen und repräsentativ sein und sie muss im Vergütungsbericht offengelegt werden.

Damit die Interessen der Begünstigten sich jenen der Aktionärinnen und Aktionären angleichen, sind am Ende des Leistungsbemessungszeitraums keine Zuteilungen definitiv vorzunehmen, wenn die Ergebnisse des Unternehmens unter dem Median der Ergebnisse der Vergleichsgruppe liegen. Ist das Unternehmensergebnis gleich dem Median, kann eine minimale Zuteilung erfolgen. Ergebnisse über dem Median können zu proportionalen Zuteilungen bis zu einem Maximalbetrag führen. Um den Vergleich der Leistungen mit der 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 teil-

nehmen. Existieren für den selben Begünstigtenkreis mehrere Pläne, so sollten diese unterschiedlichen Kriterien unterworfen sein, um nicht die Vergütung für die selbe Performance zu kumulieren.

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

Alle Verwaltungsratsmitglieder und Mitglieder 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 ihr Interesse am Kapital sicherzustellen. Denn wenn die betroffenen Personen jedes Jahr eine beträchtliche Anzahl Aktien oder Optionen erhalten, aber letztlich nur sehr wenige behalten, entspricht diese Form von Vergütung nur einem zusätzlichen Mittel zur 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 deren Gewicht nahm in den letzten Jahren in den meisten Ländern beträchtlich zu. Diese Beiträge sind 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. Die Best-Practice-Regeln empfehlen, dass der Vergütungsausschuss des Verwaltungsrats diese Verträge jährlich überprüft.

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. Im Falle eines Kontrollwechsels über das Unternehmen sollen nicht höhere Abfindungen entsprechend einem Jahresgehalt plus Bonus vorgesehen werden. Damit soll vermieden werden, dass das Management den Verkauf vorantreibt, um substantielle Vergütungen zu erhalten. Abgangsentschädigungen und Antrittsprämien, die nicht an Leistungsbedingungen gebunden sind, müssen verboten 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 im Allge-

meinen 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 nicht an denselben Beteiligungsplänen teilnehmen wie exekutive Verwaltungsratsmitglieder oder Geschäftsleitungsmitglieder. Geht es darum, die nichtexekutiven Mitglieder am Kapital der Gesellschaft zu beteiligen, empfehlen die meisten Best-Practice-Kodizes, dies über die Zuteilung von Aktien statt Optionen zu tun. Denn der spekulative Charakter von Optionen könnte die Begünstigten veranlassen, sich für die kurzfristige Kursentwicklung der Aktie zu interessieren anstatt auf die langfristige Wertschöpfung. Hat nämlich der Verwaltungsrat dieselben Interessen wie die Mitglieder der Geschäftsleitung, könnte er die für seine Funktion als Aufsichts- und Kontrollorgan erforderliche Objektivität verlieren.

Bestehen spezifische Beteiligungspläne für nichtexekutive Verwaltungsratsmitglieder, sollten diese detailliert und verständlich beschrieben werden. Für die in Titeln abgegoltene Honorare sollten ebenfalls Erklärungen über

die Zuteilungsbedingungen, die Ausübung, die Haltepflicht und die Zuteilung allfälliger zusätzlicher Aktien nach Ablauf der Sperrfrist (Matching Shares) geliefert werden.

Nichtexekutive Verwaltungsratsmitglieder sollten keinen Anspruch auf Pensionszahlungen und Abgangsschädigungen haben.

B. Besitz von Aktien des Unternehmens

Gemäss Best-Practice-Kodizes werden die Interessen der Geschäftsleitung an diejenigen der Aktionärinnen und Aktionäre angeglichen, wenn nichtexekutive Verwaltungsratsmitglieder Aktien des Unternehmens halten. Gemäss dem International Corporate Governance Network (ICGN) ist dies ein Schlüsselement der Vergütungen für nichtexekutive Verwaltungsratsmitglieder. 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 Schwei-

zer Aktienrecht die jährliche Publikation des persönlichen Aktienbesitzes der Verwaltungsratsmitglieder verlangt.

4.4 Kompetenzen bei der Festlegung der Vergütungen

Für die Vergütungen ist nicht nur der Verwaltungsrat zuständig. Diese Kompetenz sollte mit den Aktionärinnen und Aktionären geteilt werden. Die letzteren 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 Aktionärinnen und Aktionäre jedoch 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 Vergü-

tungssystems des Verwaltungsrats fest, welcher letztlich als Gesamtgremium darüber befindet. Dies gilt auch für die Beteiligungspläne mit Aktien und Optionen.

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 Interesse der Aktionärinnen und Aktionäre wahrnehmen zu können.

Dem Vergütungsausschuss sollen ausschliesslich nichtexekutive und mehrheitlich unabhängige Verwaltungsratsmitglieder, die selbst nicht an den Beteiligungsplänen teilnehmen, angehören, um Interessenkonflikte so weit wie möglich zu vermeiden. In Unternehmen mit Grossaktionärin oder Grossaktionär kann die Präsenz eines Mitglieds als deren Vertretung im Vergütungsausschuss akzeptiert werden.

Zudem sollte eine Mehrheit der Ausschussmitglieder über Fähigkeiten

und Erfahrung im Bereich der Vergütungen verfügen und der Ausschuss soll die Beratung von externen, von der Geschäftsleitung unabhängigen Fachleuten nutzen können. Schliesslich hat der Vergütungsausschuss die Aufgabe, die Beteiligungspläne regelmässig zu überprüfen.

4.4.2 Kompetenzen der Generalversammlung

A. Allgemeine Lage

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

Diese Forderung wurde auch in den 2004 von der OECD veröffentlichten «Grundsätzen der Corporate Governance» übernommen: «Die Aktionäre

sollten die Möglichkeit haben, ihre Ansicht zu der in Bezug auf die Vergütungen von Board [Verwaltungsrat] und Geschäftsführung verfolgten Politik zu äussern. Die Aktienkomponente der Vergütungen von Board-Mitgliedern, Geschäftsführung und Arbeitnehmern sollte der Zustimmung durch die Aktionäre bedürfen.»

Auch die 2004 von der EU-Kommission veröffentlichte Empfehlung zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsenkotierter Unternehmen schreibt vor: «Um die Rechenschaftspflicht zu stärken, sollte die Vergütungspolitik bei der Jahreshauptversammlung zur Abstimmung gestellt werden. Die Abstimmung der Jahreshauptversammlung könnte beratenden Charakter haben, so dass die Rechte der für die Vergütung der Unternehmensleitung zuständigen Gremien nicht berührt werden. Eine solche Abstimmung würde keinerlei Verpflichtung nach sich ziehen, die Vergütungspolitik oder die vertraglichen Rechte von Mitgliedern der Unternehmensleitung zu ändern.»

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 auf den wichtigsten Märkten für die Mitbestimmungsrechte der Aktionärinnen und Aktionäre bei den Vergütungen der Führungsinstanzen geschaffen wurden.

B. Der Fall Schweiz

In der Schweiz haben die Aktionärinnen und Aktionäre praktisch kein Mitspracherecht bei den Vergütungen für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung.

Die Generalversammlung kann in einigen Fällen lediglich indirekt Einfluss nehmen, indem sie über die Schaffung von bedingtem oder bewilligtem Kapital für die Finanzierung von Beteiligungsplänen für Optionen oder Aktien abstimmen kann. Doch selbst in diesen Fällen sind die Unternehmen höchst selten bereit, der Anlegerschaft den Wortlaut der Pläne mitzuteilen. Oft werden einzig die wichtigs-

ten Eigenschaften in einer Zusammenfassung bekanntgegeben. Jedoch werden Beteiligungspläne für Optionen oder Aktien eher selten über Kapitalemissionen finanziert und die Unternehmen entscheiden sich meist für die Finanzierung durch Aktienrückkauf auf dem Markt (innerhalb der bewilligten Limite von zehn Prozent). In diesem Fall ist keine Zustimmung der Generalversammlung notwendig.

Bezüglich des Vergütungssystems bleibt den Aktionärinnen und Aktionären also nur die Möglichkeit, die Urheber eines unangemessenen Vergütungssystems direkt zu belangen, indem sie die Wiederwahl der Mitglieder des Vergütungsausschusses und insbesondere dessen Präsidentin oder Präsidenten verweigern.

Seit dem Jahr 2007 empfiehlt der Anhang des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance den Gesellschaften zwei Möglichkeiten:

- Sie können den Vergütungsbericht bei der Behandlung der Punkte «Genehmigung der Rechnungslegung» oder «Entlastung des Verwaltungsrats» kommentieren, so dass die Aktionärinnen und Aktionäre die Möglichkeit haben, sich diesen Anträgen zu widersetzen,

wenn sie mit dem Vergütungsbericht nicht einverstanden sind,

- oder sie können den Vergütungsbericht der Generalversammlung zur Konsultativabstimmung vorlegen.

Das schweizerische Aktienrecht (Obligationenrecht) ist gegenwärtig Gegenstand eines Revisionsentwurfs. Dieser wird zurzeit vom Parlament behandelt und schlägt vor, die Aktionärsrechte zu stärken, vor allem im Bereich der Vergütungen für die Führungsinstanzen.

	Konsultativ- abstimmung über den Ver- gütungsbericht des letzten Geschäftsjahres	Bindende Abstimmung über die Vergütungs- politik vor deren Einführung	Abstimmung über die Vergütung des Verwaltungsrats oder Aufsichtsrats	Abstimmung über Vergütungen der Geschäfts- leitung	Abstimmung über Beteiligungs- pläne
Europa					
Belgien	Ja	-	Ja	-	Ja
Dänemark	-	Ja (2)	Ja	-	-
Deutschland	-	-	Ja (1)	-	-
Finnland	-	-	Ja	-	Ja
Frankreich	-	-	Ja (4)	-	Ja
Griechenland	-	-	Ja	-	Ja (3)
Grossbritannien	Ja	-	-	-	Ja
Irland	-	-	Ja	-	Ja
Italien	Ja (5)	-	Ja	-	-
Niederlande	-	Ja (6)	Ja	-	Ja
Norwegen	Ja	-	Ja	Ja (7)	Ja
Österreich	-	-	Ja (1)	-	Ja
Portugal	Ja	-	-	-	Ja
Schweden	-	Ja	Ja	-	Ja (8)
Schweiz	-	-	-	-	-
Spanien	-	-	-	-	Ja
Nordamerika					
Kanada	-	-	-	-	Ja
USA	Ja (9)	-	-	-	Ja
Asien					
Australien	Ja	-	Ja (10)	-	Ja (11)
Hongkong	-	-	Ja (12)	-	-
Japan	-	-	Ja (13)	-	Ja (14)
Neuseeland	-	-	Ja	-	-
Singapur	-	-	-	-	-

(1) Nur wenn der Gesamtbetrag der Vergütung für den Aufsichtsrat ändert. (2) Die Vergütungspolitik und deren Änderungen. (3) Beteiligungspläne mit Optionen für den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung und die Angestellten. (4) Nur für die Verwaltungsratsmitglieder ohne operative Funktion, ausschliesslich des Präsidenten, und bei Veränderung ihrer Vergütungen. (5) Nur bei Unternehmen im Finanzsektor. (6) Nur bei Änderungen des Vergütungssystems. (7) Bindende Abstimmung, ausser bei anderweitigen Bestimmungen in den Statuten eines Unternehmens. (8) Muss von mindestens neunzig 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 die Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder ohne operative Funktion ändert. (11) Nur wenn Aktien oder Option gemäss 10.14 der «ASX Listing Rules» im Rahmen von Beteiligungsplänen zugunsten der Verwaltungsratsmitglieder ausgegeben werden. (12) Betrifft nur Verträge mit exekutiven Verwaltungsratsmitgliedern, deren Kündigungsfrist länger als ein Jahr ist oder Abgangsvergütungen von mehr als einer Jahresvergütung vorsehen. (13) Bei japanischen Unternehmen mit einer «Kansayaku»-Struktur (ohne Ausschuss, aber mit einem «Corporate Auditor»). (14) Nur wenn Aktien im Rahmen von Optionsbeteiligungsplänen ausgegeben werden.

5. Kapitalstruktur und Stimmrechte

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 Aktionärinnen und Aktionäre. 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 im Verhältnis

der Anteile am Gesamtkapital stehen müssen. Eine Kapitalstruktur mit nur einem Aktientyp und ohne Stimmrechtsbeschränkung (Grundsatz «eine Aktie = eine Stimme») entspricht diesen Anforderungen am besten. Dieses Prinzip ermöglicht den Einbezug sämtlicher Aktionärinnen und Aktionäre in den Entscheidungsprozess im Verhältnis zu ihrer Kapitalbeteiligung.

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

5.2 Kapitalerhöhungen

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 Aktionä-

rinnen 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 Beurteilungskriterien bei Entscheidungen über Kapitalerhöhungen.

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 Gesellschaft 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 kann oder will der Verwaltungsrat bei Kapitalerhöhungen keine Bezugsrechte einräumen. Dies kommt insbesondere bei Kapitalbedarf für einen spezifischen Zweck vor, z.B. bei der Umwandlung von Obligationen in Aktien (Wandelanleihen), wo die neu auszugebenden Aktien nur für Obligationäre bestimmt sind. In einem solchen Fall müssen die bestehenden Aktionärinnen und Aktionäre eine unausweichliche Verwässerung ihrer Rechte hinnehmen, ausser es sei ihnen vorher ein Vorzugszeichnungsrecht bei der Obligationenemission eingeräumt worden. 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 Zwecke

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 eingesetzt 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 in bar oder mit Aktien-

tausch zu finanzieren, um Aktien auszugeben, wenn Mitarbeiteroptionen ausgeübt werden, oder um Wandelanleihen zu bedienen. 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, Bedienung von Wandelanleihen 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 der Investorinnen und Investoren und 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 be-

dingtes 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 potentielle Verwässerung berücksichtigen, welche die einzelnen Ermächtigungen ebenso wie ihre Gesamtheit nach sich ziehen. Für Ethos sollte das Total der möglichen Kapitalerhöhungen ohne Vorzugszeichnungsrechte und ohne bestimmten Zweck einen Drittel 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 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 einem Fünftel, 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 ausserordent-

liche 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 fünfzig 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 Bezugsrecht begrenzt oder aufgehoben werden (OR 652b).

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 einem Fünftel, 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 Aktienrecht erlaubt es den Gesellschaften ausserdem, über ein sogenannt 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 Mit-

arbeitenden 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 in der Regel aufgehoben. Somit führt die bedingte Kapitalerhöhung automatisch zur Verwässerung ihrer Mitgliedschafts- und Vermögensrechte. Aus diesem Grund ist die vom schweizerischen Aktienrecht zugelassene Obergrenze von fünfzig 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, deren Beschreibung offengelegt wurde und für welche die Aktionärinnen und Aktionäre vorab ein Vorzugszeichnungsrecht erhalten haben, bestimmt, hält sich Ethos an den Grenzwert von fünfzig Prozent. Kann ein solches Vorzugszeichnungsrecht für die Wandelanleihen entzogen werden und liegt keine konkrete Absicht zur Ausgabe einer Wandelanleihe vor, so akzeptiert Ethos ein Grenzwert von einem Fünftel, sofern das Unternehmen nicht begründete

Motive für den beantragten höheren Betrag vorlegen kann. Allerdings räumen gewisse Gesellschaften ein Vorzugszeichnungsrecht für die neuen Obligationen ein. In diesem Fall kann Ethos Erhöhungen von über einem Fünftel zustimmen. Dies ist jedoch abhängig davon, wie notwendig und sinnvoll die Erhöhung ist. In jedem Fall muss aber der gesetzliche Grenzwert von fünfzig Prozent des ordentlichen Aktienkapitals eingehalten werden.

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).

In jedem Fall sollte die gesamte potentielle Verwässerung aus allen möglichen Kapitalerhöhungen zusammen (ordentliches, genehmigtes und bedingtes Kapital) einen Drittel des ausgegebenen Kapitals nicht übersteigen.

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 können den Aktionärinnen und Aktionären Teile der Aktiven ausgeschüttet werden, wenn die liquiden Mittel die Investitionsbedürfnisse übersteigen.

In der Schweiz sieht das Aktienrecht vor, dass ein Unternehmen höchstens einen Zehntel 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 einen Zehntel 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, die ein Wachstum des Unternehmens ermöglichen.

In der Schweiz beantragen Verwaltungsräte der Generalversammlung oft die Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien als Ersatz für eine Dividendenausschüttung. Dies ist jedoch für langfristig orientierte Investorinnen und 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.

Das am 1. Januar 2011 in Kraft getretene schweizerische Steuerrecht sieht für Unternehmen die Möglichkeit vor, an Aktionärinnen und Aktionäre mit Wohnsitz in der Schweiz Dividenden auszuschütten, die weder der Verrechnungs- noch der Einkommenssteuer unterliegen. Damit dies möglich ist, muss die Ausschüttung der Dividende über eine Rückstellung aus Kapitaleinlagen erfolgen, welche vor-

gänglich von der Steuerverwaltung genehmigt wurde.

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 den Aktionärinnen und Aktionären, 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 marginal.

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. Diese Massnahme ermöglicht es, eine Verwässerung des Kapitals zu vermeiden, verursacht der Gesellschaft jedoch Kosten. In der Schweiz nutzen die Grossunternehmen diese Möglichkeit häufig, obwohl sie die Transparenz nicht fördert: Da die Generalversammlung über Beteiligungspläne, die mit Eigenaktien finanziert werden, nicht abstimmen kann, ist die Höhe des dafür reservierten Kapitals nur teilweise bekannt.

- Intervention an der Börse zur Stabilisierung der Aktienkurse.
- Schaffung der Möglichkeit, Akquisitionen mit Aktientausch zu finanzieren.
- Verbesserung der Kontrolle über das Unternehmen eines Aktionärs oder einer Aktionärin oder Aktionärsgruppe.
- Steigerung des Aktienkurses, um die Ausübung von Optionen zu ermöglichen.
- Schutz des Unternehmens vor feindlichen öffentlichen Kaufangeboten (vgl. 5.5).

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 zu schützen. Zudem wird damit verhindert, dass der Aktienrückkauf als Massnahme gegen öffentliche Übernahmeangebote verwendet wird.

5.5 Unternehmenskontrolle und Massnahmen gegen öffentliche Übernahmeangebote

Kapitalerhöhungen und -reduktionen können das Ziel haben, eine Gesellschaft vor einem feindlichen öffentlichen Kaufangebot (Unfriendly Takeover) durch Dritte zu schützen.

Grundsätzlich lehnen institutionelle Anleger, Aktionärsschutzverbände sowie Best-Practice-Regeln für Corporate Governance Massnahmen gegen Übernahmeangebote ab. Denn sie fördern im Allgemeinen nicht die gute Geschäftsführung und Performance des Unternehmens. Solche Massnahmen dienen oft dem Schutz des Managements vor einer Kontrolle

durch die Aktionärinnen und Aktionäre. Ein zu stark geschütztes Management ist eine Anti-Takeover-Massnahme, welche Übernahmen von Unternehmen, deren Wachstumspotential durch den Aufkauf gesteigert werden könnte, behindern.

Anti-Takeover-Massnahmen lassen sich jedoch gegebenenfalls rechtfertigen, wenn der Fortbestand des Unternehmens und die Interessen der Mehrheit der Anspruchsgruppen gefährdet sind. 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 Anti-Takeover-Massnahmen jedoch hinreichend begründet, zeitlich begrenzt und durch die Generalversammlung genehmigt werden.

Die wichtigsten Anti-Takeover-Massnahmen sind:

A. Beschränkung des Aktienübertragungsrechts, des Eintragsungsrechts oder des Stimmrechts

Der Grundsatz «eine Aktie = eine Stimme» steht manchmal im Widerspruch zu den Interessen der Gesell-

schaft und der verschiedenen Anspruchsgruppen. Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn die Stimmbeteiligung an einer Generalversammlung tief ist und eine Aktionärsgruppe dadurch mit einer relativ kleinen Beteiligung die Entscheidungen wesentlich beeinflussen kann. Die von dieser Aktionärsgruppe verfolgten Interessen können jenen der anderen Anspruchsgruppen zuwiderlaufen: Auslagerung der Produktion, Vernichtung eines Konkurrenten, Entzug der Substanz oder der liquiden Mittel.

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

Verfügen die Unternehmen über eine statutarische Eintragungsbeschränkung oder wollen sie eine solche einführen, sollten die Statuten ausdrücklich und ausschliesslich die Generalversammlung dazu ermächtigen. Ausserdem sollte die Generalversammlung jederzeit das Recht haben, eine Ausnahme von solchen Beschränkungen zu machen. Damit könnten alle Aktionärinnen und Aktionäre von Fall zu Fall entscheiden, ob ein solches Begehren sinnvoll ist. Gleichzeitig kann aber vermieden werden, dass eine Aktionärsgruppe mit starken Eigeninteressen das Unternehmen mit geringem Kapitalanteil kontrollieren kann, ohne jedoch das Handeln des Managements zu stark und ungerechtfertigt zu schützen.

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 eines unfreundlichen Kaufangebots ausgesetzt ist, kann dies negative Auswirkungen auf die Innovation und langfristige Konkurrenzfähigkeit des Unternehmens haben. Solche Strukturen und Massnahmen, die gegen das Prinzip «eine Aktie = eine Stimme» verstossen,

sind folglich regelmässig zu überprüfen und zu rechtfertigen. Dabei sollen aber auch der geschichtliche Hintergrund des Unternehmens und seine besondere Situation miteinbezogen werden.

B. 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 sind bestehende Aktionärinnen und Aktionäre bevorzugt zeichnungsberechtigt und zwar zu einem stark reduzierten Preis (in der Regel die Hälfte des Börsenkurses). Diese Massnahme treibt die Aktionärinnen und Aktionäre an, die neu auszugebenden Aktien zu zeichnen, was die Übernahme für den potentiellen Erwerber erheblich verteuert.

In Japan wurden seit dem Jahr 2005 zahlreiche Poison Pills eingeführt, um

ausländische Investorinnen und Investoren von Übernahmen abzuhalten.

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 sollen solche Massnahmen vom Verwaltungsrat nicht ohne Zustimmung der Generalversammlung angewandt werden.

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 die Preisermässigung weniger stark als bei einer Poison Pill in den USA oder Kanada. Im Falle eines «unfreundlichen» Kaufangebots ist es auch möglich, dass der Verwaltungsrat überraschenderweise an einer Generalversammlung vorschlägt, eine Poison Pill einzuführen.

C. Emission von Vorzugsaktien

Ein Unternehmen kann verschiedene Kategorien von Aktien mit unterschiedlichen Gesellschafts- und Ver-

mögensrechten ausgeben, um die Kontrolle einer Aktionärsgruppe über das Unternehmen zu verstärken. Das Aktienkapital kann aus Inhaberaktien und aus Namenaktien mit privilegiertem Stimmrecht (sog. Stimmrechtsaktien), Aktien mit wirtschaftlichen Vorzugsrechten bezüglich Dividende, Vorzugszeichnungsrechten oder zusätzlichen Liquidationsanteilen mit oder ohne Stimmrecht bestehen. Einige Unternehmen geben 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 ebensoviel 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 gehalten werden.

D. Aktienrückkauf und «Weisse Ritter»

Ein gezielter Rückkauf von Aktien kann einen Takeover verhindern: Der vom Unternehmen selbst gehaltene Aktienanteil, der das Ziel der feindli-

chen Übernahme ist, kann einem «Weissen Ritter» (White Knight) verkauft werden, der dem bisherigen Management freundlich gesinnt ist und im Auftrag des Verwaltungsrats handelt.

E. Quoren 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.

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 Rechenlegungsstandards (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 Aktionärinnen und Aktionäre, 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 Zustandekommen und Transaktionswert des Vorgangs abhängigen Anteil besteht, ist es legitim, die Objektivität des Urteils bzw. Gut-

achtens 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 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 im Allgemeinen 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 absorbierenden 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 eigene 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 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 Tä-

tigkeitssektor des Unternehmens unterbewertet ist. Trennt er sich vom Ganzen und verschafft er sich eine eigene Identität, steigen die Chancen, auf dem Markt zu seinem wahren Wert gehandelt 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 abgespalteten 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 hat eigene auf dem Markt kotierte Aktien.

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. Verschiedene 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 Kapitalstruktur, das Aktionärsstimmrecht, die Zusammensetzung des Verwaltungsrats, die Wahl und die Amtszeit der Revisionsstelle 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 voll-

ständigen 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, die im Interfaith Center for Corporate Responsibility (ICCR) zusammengeschlossen waren, in ihrer Eigenschaft als Anteilseigner Anträge zu stellen. Mit diesen versuchten sie ethische Werte wie Frieden oder der 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, Koalition für ökologisch verantwortungsbewusste Volkswirtschaften) 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.

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 wird die Möglichkeit, Aktionärsanträge zu stellen, rege genutzt. Dies ist zunehmend in anderen Staaten, vor allem in europäischen Ländern und in Japan, der Fall.

Das Aktionärsrecht, einen Verhandlungsgegenstand an der Generalversammlung traktandieren zu lassen, ist von Land zu Land unterschiedlich

ausgestaltet. In den Vereinigten Staaten genügt es, seit einem Jahr Aktien im Börsenwert von zwei tausend Dollar zu halten, um einen Antrag an die Generalversammlung stellen zu können.

Unternehmen in den Vereinigten Staaten, wo die Einreichung eines Antrags relativ leicht ist, haben 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 zur Abstimmung gebrachten Aktionärsanträge einschränken.

In der Schweiz müssen die Aktionärinnen und Aktionäre – sofern die Statuten der Gesellschaft nichts anderes vorschreiben – Aktien mit einem Nennwert von mindestens einer Milli-

on Franken oder einen Zehntel des Aktienkapitals halten, um das Traktandierungsrecht wahrnehmen zu können. Da der Börsenkurs einer Aktie oftmals erheblich höher als der Nennwert ist, 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 stellen. Letztere 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 Punkten 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 deren 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 Einmischung ins Tagesgeschäft abzielen und damit die Kernkompetenzen des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung den Aktionärinnen und Aktionären delegiert wird.

Für einige Aktionärinnen und Aktionäre sind nur Anträge annehmbar, mit denen der Aktionärswert gesteigert werden kann. Für Ethos und andere muss ein Antrag nicht nur für die Aktionärinnen und Aktionäre, sondern auch für die Mehrheit der anderen Anspruchsgruppen zu einer Erhöhung des langfristigen Unternehmenswerts führen.

Die meisten Aktionärsanträge werden an Generalversammlungen nordamerikanischer Unternehmen gestellt.

Im Allgemeinen lassen sich Aktionärsanträge in drei Kategorien einteilen.

A. Corporate Governance

Die erste Kategorie schliesst Anträge vom Typ «Corporate Governance» ein. Diese verlangen nach Massnahmen im Bereich der Corporate Governance, 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 die 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 und an jene der Anlegerschaft im Bereich der Vergütungen, zur Erstellung von Berichten über politische Spenden von Unternehmen.

B. Ökologische Verantwortung der Unternehmen

Die zweite Kategorie umfasst Anträge betreffend Umwelt. Diese 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 Minimierung ihres Einflusses auf die Natur auf. Im Allgemeinen ist Ethos der Ansicht, dass die Unternehmen Strategien gegen den Klimawandel entwickeln und die Umwelt erhalten müssen.

Konkret fordern Umwelanträge beispielsweise die Unternehmen auf, quantitative Ziele zur Verringerung der Treibhausgasemissionen festzulegen und offenzulegen. Solche Ziele werden oft auch für das Abfallmanagement, den Wasserverbrauch und die Begrenzung von Produktionen, welche die Atmosphäre mit toxischen Gasen belasten, gefordert. Andere Anträge verlangen von Unternehmen, die Herausforderungen des Klimawandels zu beurteilen oder einen Bericht über die nichtkonventionelle Erdölförderung, wie hydraulische Frakturierung oder die Ausbeutung von Ölsand und –schiefer, zu verfassen.

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 Produktionskette 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 ergreifen sowie die Nichtdiskriminierung zu fördern.

Ist das Verhalten eines Unternehmens ungenügend und zielt ein Aktionärsan-

trag 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 des Menschenrechtskodexes 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 im Allgemeinen 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 ihre Entschlossenheit 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 Aktionärinnen und Aktionäre 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 Ja-Stimmen. Gemäss den Bestimmun-

gen 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 zur berücksichtigen. Anderenfalls läuft er Gefahr, dass die Generalversammlung seine Wiederwahl verweigert.

Aktionärsanträge des Typs «Corporate Governance» erhalten in der Praxis häufig am meisten Zustimmung. Diese erhalten auch die Unterstützung von Investorinnen und Investoren, die nicht unbedingt eine sozial verantwortungsbewusste Investitionspolitik verfolgen. In jüngster Zeit wurden in den USA Rekordzustimmungen von gelegentlich weit über der Hälfte der Stimmen für Anträge des Typs Corporate Governance erzielt. Darunter fallen Anträge betreffend Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder und der Geschäftsleitung: Einführung ergebnisgebundener Vergütungen, Einführung von Leistungskriterien für die Ausübung von Optionen, Einschränkung für Abgangsentschädigungen und deren Unterbreitung zur Abstimmung

mung an der Generalversammlung. Viele Anträge betreffen aber auch Anti-Takeover-Massnahmen (Poison Pills) oder den Verwaltungsrat: Einführung eines Mehrheitswahlsystems, Trennung der Funktionen der Verwaltungsratspräsidentschaft und Vorsitz der Geschäftsleitung, jährliche Wiederwahl der Mitglieder.

Das Interesse der Aktionärinnen und Aktionäre an Aktionärsanträgen im Bereich der Umwelt- und Sozialverantwortung von Unternehmen steigt. Dies zeigt sich vor allem an der zunehmenden Zustimmung solcher Anträge. Beispielsweise erhielten Anträge zur Veröffentlichung von politischen Spenden an den jüngsten Generalversammlungen im Durchschnitt einen Drittel Zustimmung. Verschiedene Anträge im Bereich Umwelt erzielten Zustimmungsraten von einem bis zwei Fünftel der Stimmen.

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, so auch in der Schweiz.

Das Unterbreiten von nicht im Voraus angekündigten Anträgen wird von Investorinnen und Investoren und Beratungsunternehmen im Bereich Corporate Governance beanstandet. Denn so wird ein grosser Teil der Aktionärinnen und Aktionäre – namentlich der institutionellen Anleger, die ihre Stimme häufig im Voraus abgeben – von der Abstimmung ausgeschlossen. Um zu vermeiden, dass Anträge unbekanntes Inhalts in ihrem Namen angenommen werden, sollten Aktionärinnen und Aktionäre, die der Generalversammlung fernbleiben und über einen Bevollmächtigten abstimmen, nicht zum vornherein eine positive Stimmabgabe erteilen.



info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch

Place Cornavin 2
Postfach
CH - 1211 Genf 1
T +41 (0)22 716 15 55
F +41 (0)22 716 15 56

Büro Zürich:
Gessnerallee 32
CH - 8001 Zürich
T +41 (0)44 421 41 11
F +41 (0)44 421 41 12