

## ETHOS STUDIE

Generalversammlungen 2015, Vergütungen und  
Corporate Governance der Unternehmen des SPI

Oktober 2015

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

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

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

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

Signatory of:



## Autoren

Dr. Yola Biedermann, Head of Corporate Governance and Responsible Investment  
Fanny Ebener, Senior Analyst Corporate Governance  
Christian Richoz, Senior Analyst Corporate Governance  
Valérie Roethlisberger, Senior Analyst Corporate Governance  
Romain Perruchoud, Analyst Corporate Governance

## Finanzielle Unterstützung

Diese Studie wurde von Ethos Services verfasst mit finanzieller Unterstützung von:

- Ethos Stiftung
- Verein Ethos Académie
- Dialog-Programm „Ethos Engagement Pool“

## Anhang der Studie

Die gedruckte Version der Einzeldaten pro Unternehmen für jedes der fünf Kapitel kann zum Preis von CHF 3'000 bei Ethos Services bestellt werden.

## Hinweis

Diese Studie wurde mit einer von Ethos entwickelten Methodologie erstellt. Die Informationen stammen aus Quellen, die Anlegern und der Öffentlichkeit zugänglich sind (z.B. Geschäftsberichte, Internetseiten der Unternehmen sowie direkte Auskünfte der untersuchten Unternehmen). Obwohl die Angaben mehrfach geprüft wurden, kann ihre Richtigkeit nicht garantiert werden. Ethos lehnt jede Verantwortung für die Genauigkeit der veröffentlichten Informationen ab.

© ® Ethos 2015

Jeder Vertrieb, jede vollständige oder auszugsweise Wiedergabe bedarf der Zustimmung von Ethos. Zitate sind nur mit Quellenangabe erlaubt. Fotos: Keystone, Gettyimages, Heiner H. Schmitt. Gedruckt auf „RecyStar“, 100% Altpapier ohne Bleichmittel.

# Inhaltsverzeichnis

Liste der Abkürzungen .....	3
Abbildungsverzeichnis .....	4
Einleitung.....	6
Wichtigste Ergebnisse .....	7
<b>1. Generalversammlungen 2015 .....</b>	<b>9</b>
1.1 Wichtigste Erkenntnisse .....	10
1.2 Historische Daten (SMI Expanded) .....	12
1.3 Aktuelle Daten (SPI) .....	13
<b>2. Statutenänderungen im Zusammenhang mit der VegüV .....</b>	<b>19</b>
2.1 Wichtigste Erkenntnisse .....	20
2.2 Aktuelle Daten .....	22
2.3 Umsetzung der VegüV .....	25
<b>3. Vergütungen .....</b>	<b>27</b>
3.1 Wichtigste Erkenntnisse .....	28
3.2 Historische Daten (SMI Expanded) .....	30
3.3 Aktuelle Daten (SPI) .....	31
<b>4. Verwaltungsrat .....</b>	<b>39</b>
4.1 Wichtigste Erkenntnisse .....	40
4.2 Historische Daten (SMI Expanded) .....	42
4.3 Aktuelle Daten (SPI) .....	44
<b>5. Aktionärsrechte.....</b>	<b>49</b>
5.1 Wichtigste Erkenntnisse .....	50
5.2 Aktuelle Daten (SPI) .....	52
Untersuchungsuniversum .....	55

## Liste der Abkürzungen

CEO:	Chief Executive Officer
Ch:	Chairman
GL:	Geschäftsleitung
GV:	Generalversammlung
NA:	Not available (nicht verfügbar)
ND:	Not disclosed (nicht veröffentlicht)
NR:	Not relevant (nicht relevant)
SMI:	Swiss Market Index
SMIM:	Swiss Market Index Medium
SPI:	Swiss Performance Index
VegüV:	Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften
VR:	Verwaltungsrat

# Abbildungsverzeichnis

## Untersuchungsuniversum

Fig. 1	Aufgliederung des Analyseuniversums (SPI) nach Grösse und Aktionariatsstruktur .....	6
--------	--	---

## 1. Generalversammlungen 2015

Fig. 2	Durchschnittliche Präsenzquote (SMI Expanded) .....	12
Fig. 3	Durchschnittliche Zustimmungsquote nach Themen (SMI Expanded) .....	12
Fig. 4	Protokoll und Abstimmungsprozedere an der Generalversammlung (SMI Expanded) .....	13
Fig. 5	Aufgliederung der durchschnittlichen Präsenzquote an Generalversammlungen 2015 .....	13
Fig. 6	Ethos Stimmempfehlungen nach Themenkategorien .....	14
Fig. 7	Durchschnittliche Zustimmungsquote nach Themen .....	15
Fig. 8	Von der Generalversammlung abgelehnte Anträge 2015 .....	16
Fig. 9	Top 20 der umstrittensten angenommenen Anträge .....	17
Fig. 10	Anzahl ordentlicher Generalversammlungen pro Monat .....	18
Fig. 11	Veröffentlichung des Protokolls im Internet .....	18
Fig. 12	Veröffentlichung der genauen Abstimmungsergebnisse im Internet .....	18
Fig. 13	Anteil der Unternehmen, die Nein-Stimme bei ausserplanmässigen Anträgen erlauben .....	18
Fig. 14	Anteil der Unternehmen, welche Enthaltungen beim Stimmresultat berücksichtigen .....	18

## 2. Statutenänderungen im Zusammenhang mit der VegüV

Fig. 15	Artikel in den Statuten, der für die VR-Mitglieder eine variable Vergütung oder Vergütung in Form von Optionen vorsieht .....	22
Fig. 16	Auszahlung 2014 einer variablen Vergütung oder Vergütung in Form von Optionen an die VR-Mitglieder .....	22
Fig. 17	Abstimmungsmodalitäten für die variable Vergütung .....	23
Fig. 18	Begrenzung der variablen Vergütung .....	23
Fig. 19	Anzahl externer Mandate, welche von den kotierten Unternehmen erlaubt ist .....	24
Fig. 20	Konkurrenzverbotsklauseln .....	24
Fig. 21	Zusammenfassung der laut Ethos problematischen Punkte .....	25
Fig. 22	Problematische Punkte und Unabhängigkeit des VR .....	25
Fig. 23	Problematische Punkte und Sektor .....	26

## 3. Vergütungen

Fig. 24	Entwicklung des SMI Expanded und Gesamtvergütung (VR und GL) .....	30
Fig. 25	Entwicklung der durchschnittlichen Vergütung pro Unternehmen des SMI Expanded (VR und GL) nach Sektor .....	30
Fig. 26	Entwicklung des durchschnittlichen Transparenzwertes der Vergütungsberichte der Unternehmen im SMI Expanded .....	31
Fig. 27	Gesamtvergütungsbeträge (VR und GL) und Veränderungen .....	31
Fig. 28	Durchschnittswerte, Mediane und Variationen der Vergütungen des VR .....	32
Fig. 29	Vergütungen der VR-Mitglieder: Die Top 20 .....	32
Fig. 30	Durchschnittswerte, Mediane und Variationen der Vergütungen der GL .....	33
Fig. 31	Vergütungen der GL-Mitglieder: Die Top 20 .....	33
Fig. 32	Begrenzung der variablen Gesamtvergütung in den Unternehmen des SPI .....	34
Fig. 33	Entwicklung des Durchschnittswertes der Transparenz der Vergütungsberichte .....	34
Fig. 34	Top 10 der beantragten Summen an den GVs 2015 .....	35
Fig. 35	Gründe, weshalb die effektive Vergütung die an der GV beantragte Summe übersteigen kann .....	36
Fig. 36	Gründe für eine Ablehnung von Ethos zu GL-Vergütungen in 2015 .....	36
Fig. 37	Nein-Anteil bei prospektiven Abstimmungen über die variable Vergütung der GL .....	37

#### 4. Verwaltungsrat

Fig. 38	Unabhängigkeit der VR (SMI Expanded) .....	42
Fig. 39	Ämterkumulierung Chairman/CEO und Unabhängigkeit der Präsidenten (SMI Expanded) .....	43
Fig. 40	Anteil Frauen im VR (SMI Expanded) .....	43
Fig. 41	Grösse des Rats .....	44
Fig. 42	Vertretung von Frauen im VR.....	44
Fig. 43	Unabhängigkeit des VR.....	45
Fig. 44	Ämterkumulierung Verwaltungsratspräsident/CEO .....	45
Fig. 45	Unabhängigkeit des VR-Präsidenten .....	46
Fig. 46	Unabhängigkeit anderer Mitglieder .....	46
Fig. 47	Unternehmen ohne spezialisierten Ausschuss oder mit spezialisierten Ausschüssen von weniger als 3 Mitgliedern .....	47

#### 5. Aktionärsrechte

Fig. 48	Art der kotierten Wertschriften .....	52
Fig. 49	Kapitalstruktur .....	52
Fig. 50	Stimmrechtsbeschränkung .....	53
Fig. 51	Opting up und Opting out .....	53
Fig. 52	Übersicht der SPI Unternehmen mit mehreren Aktienkategorien, einer Stimmrechtsbeschränkung oder einer Opting out/up Klausel.....	53
Fig. 53	Aktionariatsstruktur in Unternehmen mit mehreren Aktienkategorien,einer Stimmrechtsbeschränkung oder einer Opting out/up Klausel.....	54
Fig. 54	Kapitalschwelle (in Prozent des Kapitals) zur Traktandierung eines Tagesordnungspunkts .....	54

# Einleitung

Diese Studie behandelt die wichtigen Themen der Corporate Governance Schweizer Unternehmen im Swiss Performance Index (SPI), welcher per 31. Juli 2015 206 Unternehmen umfasste. Die Studie ist in 5 Kapitel unterteilt:

1. Rückblick auf die Generalversammlungen 2015 (bis 30. September 2015)
2. Statutenänderungen im Zusammenhang mit der VegüV
3. Vergütungen der Führungsinstanzen
4. Zusammensetzung und Funktionsweise des Verwaltungsrats
5. Aktionärsrechte und Kapitalstruktur

Die Kapitel 1, 3 und 4 bestehen aus zwei Teilen:

- A. Historische Daten für die Unternehmen des SMI Expanded (48 Unternehmen)
- B. Aktuelle Angaben für die Unternehmen im SPI (206 Unternehmen)

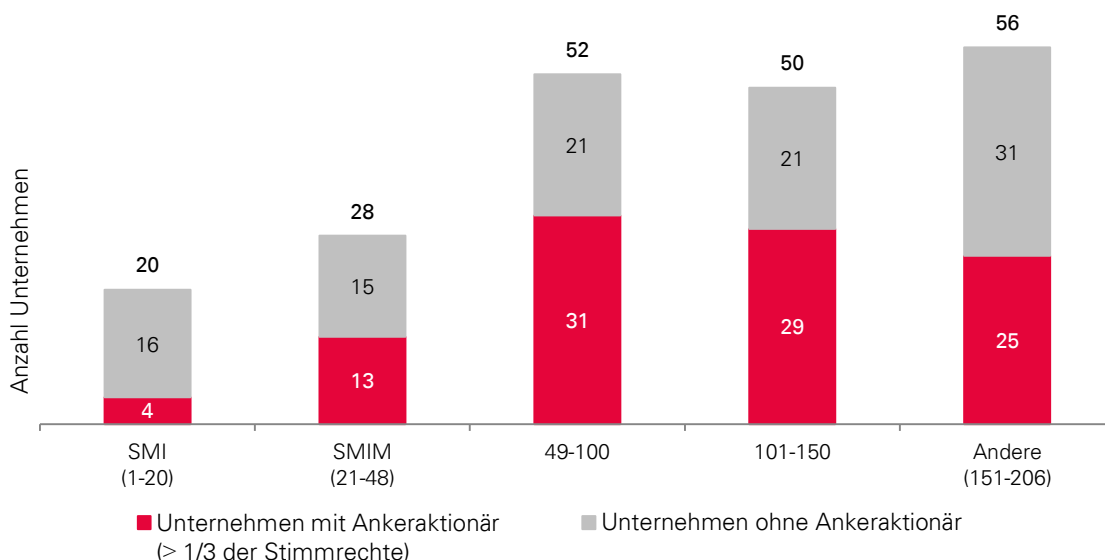
Die Analyse der Daten für das Jahr 2015 ist in 5 Unternehmensgruppen unterteilt. Die Unterteilung erfolgt nach der durch die Börsenkapitalisierung per 31. Juli 2015 ausgedrückten Unternehmensgrösse:

- A. Unternehmen des SMI (20 Unternehmen)
- B. Unternehmen des SMIM (28 Unternehmen)
- C. 49. bis 100. Kapitalisierung
- D. 101. bis 150. Kapitalisierung
- E. 151. bis 206. Kapitalisierung

Eine Aufgliederung der Daten in zwei Gruppen nach der Aktionärsstruktur wurde für folgende Themen vorgenommen:

- A. Unternehmen mit einem Ankeraktionär, welcher mindestens ein Drittel der Stimmrechte besitzt (102 Unternehmen)
- B. Unternehmen ohne Ankeraktionär (104 Unternehmen)

Fig. 1 Aufgliederung des Analyseuniversums (SPI) nach Grösse und Aktionariatsstruktur



# Wichtigste Ergebnisse

## 1. GENERALVERSAMMLUNGEN 2015

- ✓ 2015 blieb die Präsenzquote bei den Generalversammlungen im Vergleich zum Vorjahr stabil (62% für die Unternehmen des SMI Expanded), obwohl die schweizerischen Vorsorgeinstitutionen seit 2015 verpflichtet sind, ihr Stimmrecht bei den direkt gehaltenen Schweizer Aktien auszuüben.
- ✓ Die umstrittensten Resultate sind die Konsultativabstimmungen über den Vergütungsbericht (durchschnittliche Zustimmung bei 88,4%) und über Kapitalerhöhungen (91,0%). Gesamthaft gesehen stellt man fest, dass die Ablehnungsquote bei den grossen Unternehmen höher ist.
- ✓ 2015 mussten alle Unternehmen zum ersten Mal die Gesamtbeträge der Vergütungen für VR bzw. GL einer Abstimmung unterziehen. Trotz der oft noch recht bedeutenden Gesamtbeträge ist die durchschnittliche Zustimmungsquote vergleichsweise hoch (94%). Diese Feststellung relativiert die Wirksamkeit der Umsetzung der Minder-Initiative.
- ✓ Ungefähr ein Viertel der Unternehmen stellt ihr Protokoll nicht ins Internet. Ausserdem gibt etwa ein Drittel der Gesellschaften keine exakten Abstimmungsergebnisse bekannt. Das ist besonders problematisch für die grosse Mehrheit der Aktionäre, die nicht persönlich an der Generalversammlung teilnehmen.

## 2. STATUTENÄNDERUNGEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER VEGÜV

- ✓ Gemäss den neuen Statuten der Gesellschaften sehen 41% die Möglichkeit vor, dem VR eine variable Vergütung und/oder Optionen zu gewähren, was der Best Practice zuwiderläuft. Demnach sollte der VR nur einen Fixbetrag in bar oder Aktien erhalten, um eine unabhängige Aufsicht über die GL zu gewährleisten.
- ✓ Fast drei Viertel der Unternehmen sehen vor, über den Gesamtbetrag der variablen Vergütung prospektiv abstimmen zu lassen, was einem Blankocheck gleichkommen kann. Nur 28% der Unternehmen des SPI haben die retrospektive Abstimmung für die variable Vergütung der GL vorgesehen und handeln somit im Geiste der Minder Initiative.
- ✓ 60% der Unternehmen des SPI haben keine Obergrenze für die variable Vergütung der GL in ihren Statuten eingetragen, beispielsweise mit Bezug auf das Grundsalar. Diese Lücke kann zu exzessiven Vergütungen führen, vor allem wenn über diese prospektiv abgestimmt wird.
- ✓ Nur die Hälfte der Unternehmen haben für Ethos akzeptable Obergrenzen für die Anzahl externer Mandate in kotierten Unternehmen für VR- und GL-Mitglieder festgelegt (höchstens 4 bzw. höchstens 1).

## 3. VERGÜTUNGEN

- ✓ Das allgemeine Niveau der Transparenz bei den Vergütungen verbessert sich seit 2008 schrittweise. Trotzdem begründen noch immer allzu wenige Unternehmen die Höhe des ausgezahlten Bonus entsprechend der Leistung im Berichtsjahr.
- ✓ Langfristig hängt die Entwicklung der Vergütung für die Führungsinstanzen von der Börsenkapitalisierung der betroffenen Unternehmen ab. In den letzten beiden Jahren hat Ethos jedoch festgestellt, dass die Vergütungen der Unternehmen des SMI Expanded (48 Unternehmen) langsamer zulegten als der entsprechende Börsenindex.
- ✓ 2014 erhöhte sich die kumulierte Vergütung der VR- und GL-Mitglieder im Vergleich zu 2013 um 4%. Die Vergütungen in den Grossunternehmen (20 Gesellschaften des SMI) sind mit +1% ziemlich stabil geblieben. Der Zuwachs in den Unternehmen des SMIM (+7%) und den kleineren Unternehmen (+6%) hingegen ist ausgeprägter.
- ✓ Ein Viertel der Unternehmen, welche über die Vergütungssummen abstimmen liessen, haben dabei keinen Maximalbetrag genannt. Sie können deshalb zum Zeitpunkt der definitiven Zuteilung höhere Vergütungen ausschütten als den Betrag, der beantragt wurde, was dem Geist der Minder-Initiative zuwiderläuft.

#### 4. VERWALTUNGSRAT

- ✓ 56% der Unternehmen im SPI verfügen über einen VR, in dem mindestens die Hälfte der Mitglieder nach Ethos-Kriterien unabhängig ist (80% im SMI und 45% bei den kleinsten Unternehmen).
- ✓ Die Ämterkumulierung von VR-Präsident und CEO ist unter den grössten Unternehmen (SMI und SMIM) praktisch verschwunden. Von den 17 Personen, welche die Ämter des VR-Präsidenten und des CEO kumulieren, sind 10 in einem der 56 kleinsten Unternehmen des SPI zu finden.
- ✓ Der durchschnittliche Anteil Frauen im VR nimmt konstant zu. Der Anteil der neugewählten Verwaltungsrätinnen stieg bei den Unternehmen des SMI Expanded im Jahr 2015 auf 28%. Der Durchschnitt von 12% Frauen in den Unternehmen des SPI (18% im SMI) liegt aber immer noch weit unter den vom Vorentwurf zur Revision des Obligationenrechts vorgesehenen 30%.
- ✓ 18 Unternehmen des SPI haben einen Verwaltungsrat mit nur drei oder noch weniger Mitgliedern, was für ein kotiertes Unternehmen bei weitem ungenügend ist. Dies ermöglicht es nicht, spezialisierte Ausschüsse zu bilden, wie dies von den Best-Practice-Kodexen empfohlen wird.

#### 5. AKTIONÄRSRECHTE

- ✓ Mehr als die Hälfte der Unternehmen des SPI kennen eine oder mehrere Massnahmen, die bestimmten Aktionären zum Nachteil gereichen. So kennen 36 mehrere Aktienkategorien, 50 haben eine Obergrenze für die Eintragung von Aktionären und 57 haben eine Opting out- oder Opting up-Klausel.
- ✓ Die Mehrheit der Unternehmen, welche eine oder mehrere benachteiligende Massnahmen anwendet, hat einen Ankeraktionär (d.h., welcher mindestens 33,3% der Stimmrechte besitzt).
- ✓ Nur 15% der Unternehmen stehen mit dem Vorentwurf für die Revision des Obligationenrechts im Einklang, der eine Höchstschwelle von 0,25 % des Aktienkapitals vorsieht, welche zur Traktandierung von Aktionärsanträgen an Generalversammlungen berechtigt.



## 1. Generalversammlungen 2015

## 1.1 Wichtigste Erkenntnisse

### HISTORISCHE ENTWICKLUNG (SMI EXPANDED)

#### Entwicklung der Präsenzquote (umfasst die anwesenden und die vertretenen Stimmen)

Von 2008 bis 2015 hat sich die Präsenzquote an den Generalversammlungen der Unternehmen des SMI Expanded spürbar erhöht (von 49 auf 62%). Zwischen 2014 und 2015 ist sie hingegen praktisch unverändert geblieben, obwohl die schweizerischen Vorsorgeinstitutionen seit 2015 verpflichtet sind, ihr Stimmrecht bei den direkt gehaltenen Schweizer Aktien auszuüben.

Fig. 2

#### Entwicklung der Ablehnungsquote an den Generalversammlungen

Bei den durchschnittlichen Abstimmungsergebnissen an den Generalversammlungen ist von 2011 bis 2015 kein klarer Zunahme- oder Abnahmetrend zu erkennen. Hingegen stellt man jedes Jahr fest, dass die Vergütungen und Kapitalerhöhungen am stärksten umstritten sind. Das gilt 2014 und 2015 auch für die Statutenänderungen im Gefolge der VegüV und für die Wahlen in den Vergütungsausschuss.

Fig. 3

#### Entwicklung der Praktiken bei der Organisation der Generalversammlung

Eine deutliche Verbesserung in der Organisationspraxis ist bei der Veröffentlichung des Protokolls im Internet festzustellen. Dasselbe gilt für die Auszählung der Stimmen und die Möglichkeit der elektronischen Abstimmung. Während 2008 erst 70% der Unternehmen des SMI Expanded ihr Protokoll ins Internet stellten, tun dies 2015 mehr als 90%. Bei den kleineren Unternehmen sind in dieser Hinsicht jedoch noch grosse Fortschritte möglich (siehe nächste Seite).

Fig. 4

### AKTUELLE DATEN (SPI)

#### Präsenzquote

Wie jedes Jahr ist 2015 die Präsenzquote in den Unternehmen mit einem Ankeraktionär deutlich höher (74%) als in den übrigen Gesellschaften, wo sie nur einen Durchschnitt von 57% erreicht.

Fig. 5

#### Abstimmungsempfehlungen von Ethos

Ethos empfahl die Annahme von 84% sämtlicher Anträge, über die an den Generalversammlungen abgestimmt wurde. Von Ethos wie von den gesamten Generalversammlungen am wenigsten unterstützt wurden Anträge über die Vergütungen, die Kapitalerhöhungen sowie die Statutenänderungen im Zusammenhang mit der VegüV.

Fig. 6

#### Abstimmungsergebnisse

Die umstrittensten Resultate sind die Konsultativabstimmungen über den Vergütungsbericht (durchschnittliche Zustimmung bei 88%) und über Kapitalerhöhungen (91%). 2015 mussten alle Unternehmen zum ersten Mal die Gesamtbeträge der Vergütungen für VR bzw. GL einer Abstimmung unterziehen. Trotz der oft recht bedeutenden Gesamtbeträge ist die durchschnittliche Zustimmungswahlquote vergleichsweise hoch (94%), was die Wirksamkeit der Umsetzung der Minder-Initiative relativiert.

Fig. 7

Gesamthaft gesehen stellt man fest, dass die Ablehnungsquote bei den grossen Unternehmen höher ist. Das ist vor allem darauf zurückzuführen, dass kleinere Aktiengesellschaften häufiger einen Ankeraktionär haben und die übrigen Aktionäre der internen Struktur und Transparenz weniger Beachtung schenken. Letztere ist bei den kleineren Unternehmen häufig sehr beschränkt (siehe Fig. 33).

**Umstrittene Anträge an den Generalversammlungen**

2015 lehnten die Aktionäre 24 Anträge ab. Davon betrafen 16 die Gesellschaft Sika im Zusammenhang mit der Ankündigung der Familie Burkard, ihre 16% des Aktienkapitals (mit 52% der Stimmrechte) an den Konkurrenten Saint-Gobain verkaufen zu wollen, und dem laufenden diesbezüglichen Rechtsstreit. Die acht anderen abgelehnten Anträge behandeln insbesondere die Entlastung des Verwaltungsrats und die Kapitalerhöhungen. Bei den übrigen 20 besonders angefochtenen Anträgen betraf die Hälfte die Vergütungen (sieben Konsultativabstimmungen des Vergütungsberichts und drei bindende Abstimmungen über die Beträge).

Fig. 8 und Fig. 9

**Organisation der Generalversammlung**

76% der ordentlichen Generalversammlungen finden im April und Mai statt, was die Ausübung der Stimmrechte für Aktionäre und Aktionäre, die in Kenntnis der Sachlage abstimmen wollen, beträchtlich erschwert.

Fig. 10 bis Fig. 14

Die Praktiken bei der Organisation und Funktionsweise der Generalversammlung variieren je nach Grösse der Gesellschaften und der Zusammensetzung des Aktionariats beträchtlich. Generell erfüllen dabei die grössten Unternehmen ohne Ankeraktionär die Erwartungen der Best Practice am besten.

**Empfehlungen von Ethos**

**Vorgefundene Situation**

**Veröffentlichung des Protokolls und genaue Abstimmungsergebnisse**

Institutionelle Anleger können nicht systematisch an allen Generalversammlungen der Unternehmen teilnehmen, in die sie investiert haben. Sie üben deshalb ihre Stimmrechte über Bevollmächtigte aus. Darum ist es unverzichtbar, dass die Unternehmen das Protokoll der Generalversammlung und die genauen Abstimmungsergebnisse im Internet veröffentlichen.

2015 konnte man feststellen, dass ungefähr ein Viertel der Unternehmen ihr Protokoll nicht ins Internet stellt. Ausserdem gibt etwa ein Drittel der übrigen Gesellschaften keine exakten Abstimmungsergebnisse bekannt. Das ist besonders problematisch für jene Aktionäre, die nicht an der Generalversammlung teilnehmen konnten.

Fig. 11 und Fig. 12

**Nicht angekündigte Anträge**

Für Aktionäre, die über Bevollmächtigte abstimmen lassen und deshalb nicht an der Generalversammlung anwesend sind, ist es wichtig, sich auf der Stimmkarte Anträgen widersetzen zu können, die nicht vorher angekündigt wurden.

Weniger als die Hälfte der 56 kleineren Unternehmen des SPI räumen Aktionären, die über Bevollmächtigte abstimmen lassen, die Möglichkeit ein, unangekündigte Abstimmungen abzulehnen. Bei den grösseren Unternehmen hingegen ermöglicht eine breite Mehrheit ihrem Aktionariat dieses Vorgehen.

Fig. 13

**Behandlung der Enthaltungen**

Bei den Enthaltungen erschweren unterschiedliche Praktiken den optimalen Vergleich der Abstimmungsergebnisse.

Es lassen sich sehr unterschiedliche Praktiken bei der Berücksichtigung der Enthaltungen in der Berechnung der Abstimmungsergebnisse fest. Eine Korrelation zur Grösse der Unternehmen lässt sich hier nicht nachweisen.

Fig. 14

## 1.2 Historische Daten (SMI Expanded)

Fig. 2 Durchschnittliche Präsenzquote (SMI Expanded)

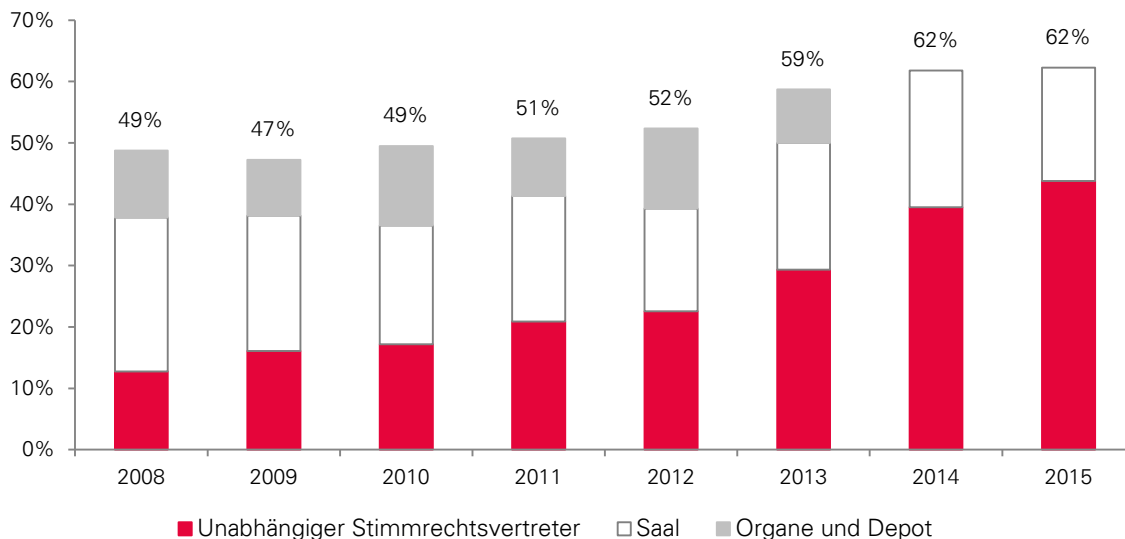
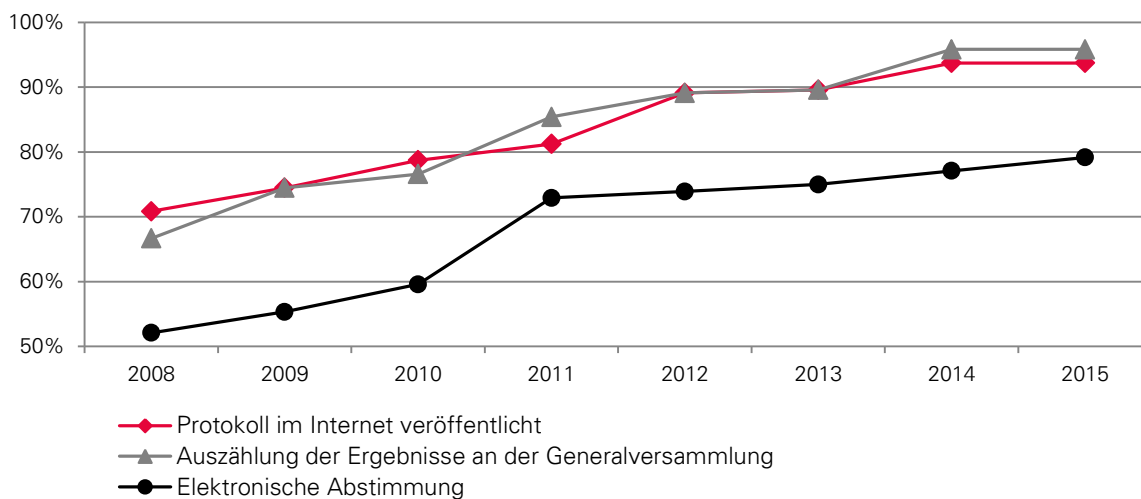


Fig. 3 Durchschnittliche Zustimmungquote nach Themen (SMI Expanded)\*

Thema	2015	2014	2013	2012	2011
1. Jahresbericht	99.2%	99.3%	99.4%	99.5%	98.7%
2. Verwendung des Ergebnisses	98.5%	99.3%	98.4%	98.8%	98.8%
3. Vergütungsbericht (konsultativ)	81.5%	87.0%	83.7%	84.2%	84.8%
4. Betrag VR-Vergütungen	90.1%	92.8%	-	-	-
5. Betrag GL-Vergütungen	92.7%	90.6%	91.2%	-	-
6. Entlastung	96.8%	96.8%	97.4%	95.0%	94.1%
7. VR-Wahlen	95.3%	95.0%	94.9%	95.1%	96.2%
8. Vergütungsausschuss-Wahlen	93.9%	93.9%	-	-	-
9. Wahl der Revisionsstelle	97.6%	96.3%	97.3%	98.4%	97.8%
10. Unabhängiger- Stimmrechtsvertreter-Wahl	99.3%	99.0%	-	-	-
11. Kapitalerhöhung	92.4%	87.3%	91.3%	89.1%	86.5%
12. Kapitalreduktion	98.8%	97.0%	95.2%	97.4%	93.4%
13. Statutenänderungen (Minder)	92.9%	88.8%	-	-	-
14. Statutenänderungen (andere als Minder)	97.8%	95.7%	99.4%	96.7%	99.2%
15. Fusionen / Akquisitionen und Verlagerungen	93.7%	-	-	-	99.7%
16. Andere Themen	91.1%	97.6%	99.2%	88.7%	94.8%
<b>Total ohne Aktionärsanträge</b>	<b>94.5%</b>	<b>94.8%</b>	<b>95.4%</b>	<b>95.5%</b>	<b>95.7%</b>
17. Aktionärsanträge	36.6%	28.3%	61.7%	0.1%	33.0%
<b>Total</b>	<b>93.9%</b>	<b>94.8%</b>	<b>95.0%</b>	<b>95.3%</b>	<b>92.9%</b>

\* *In Rot* : Durchschnittliche Zustimmungquote von weniger als 90%.

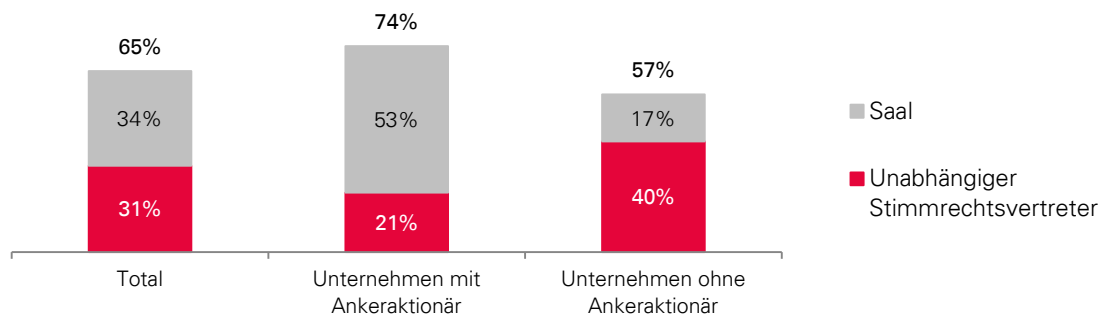
Fig. 4 Protokoll und Abstimmungsprozedere an der Generalversammlung (SMI Expanded)



### 1.3 Aktuelle Daten (SPI)

#### 1.3.1 Präsenzquote

Fig. 5 Aufgliederung der durchschnittlichen Präsenzquote an Generalversammlungen 2015 (SPI)



### 1.3.2 Abstimmungspositionen von Ethos und Resultate

Fig. 6 Ethos Stimmempfehlungen nach Themenkategorien (SPI)

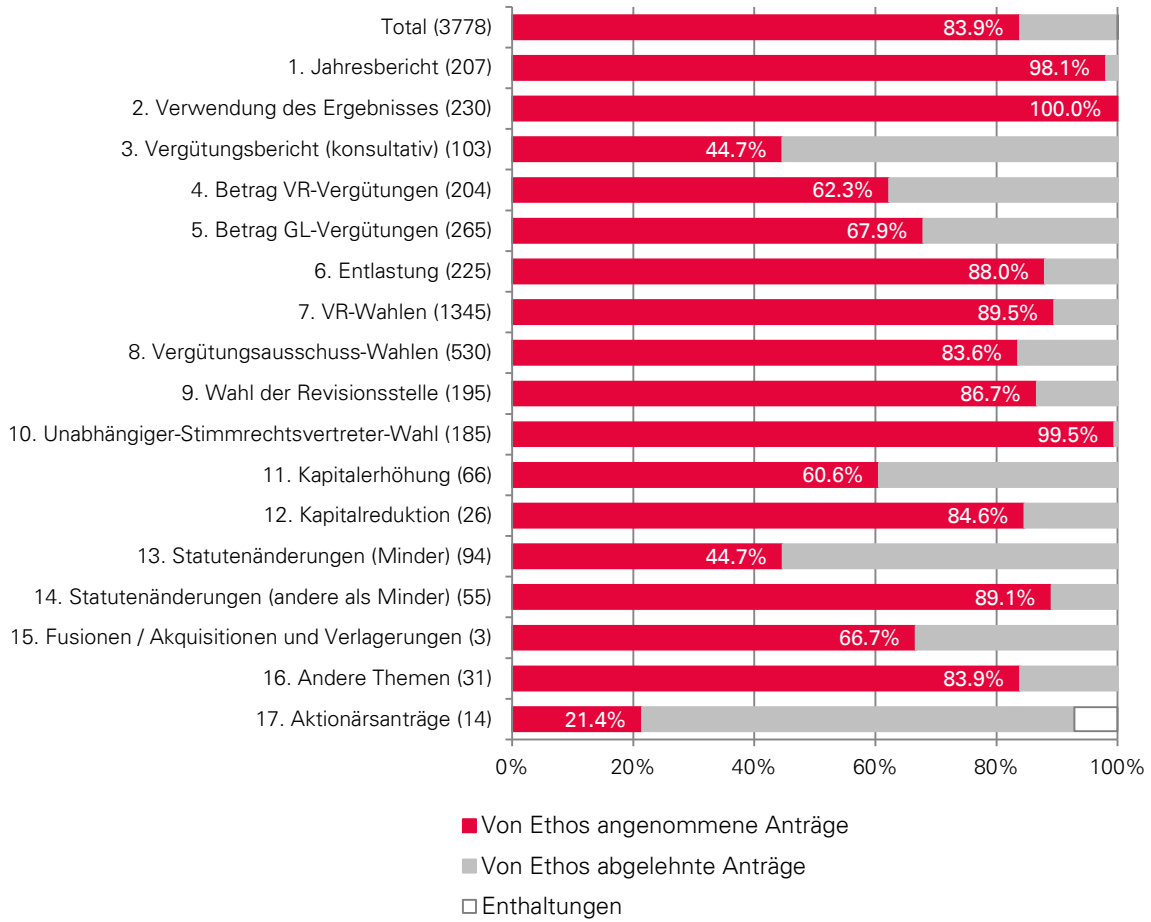


Fig. 7 Durchschnittliche Zustimmungquote nach Themen\*

Themen	Total (1-206)	SMI (1-20)	SMIM (21-48)	49-100	101-150	151-206
1. Jahresbericht	99.4%	98.9%	99.4%	99.7%	99.5%	98.9%
2. Verwendung des Ergebnisses	99.1%	97.7%	99.2%	99.8%	99.3%	98.9%
3. Vergütungsbericht (konsultativ)	88.4%	87.5%	74.7%	91.1%	93.1%	95.3%
4. Betrag VR-Vergütungen	94.2%	93.5%	87.6%	94.4%	97.2%	97.8%
5. Betrag GL-Vergütungen	94.5%	92.4%	92.9%	94.2%	96.1%	97.0%
6. Entlastung	97.9%	97.1%	96.5%	99.0%	98.1%	98.0%
7. VR-Wahlen	96.8%	96.5%	94.2%	97.5%	97.5%	98.7%
8. Vergütungsausschuss-Wahlen	96.1%	96.5%	91.4%	96.6%	97.8%	98.3%
9. Wahl der Revisionsstelle	97.6%	97.6%	97.6%	96.6%	98.3%	98.6%
10. Unabhängiger-Stimmrechtsvertreter-Wahl	99.3%	98.7%	99.7%	99.6%	98.8%	99.3%
11. Kapitalerhöhung	91.0%	94.3%	91.0%	87.6%	90.7%	93.4%
12. Kapitalreduktion	98.8%	97.9%	99.5%	99.9%	97.9%	99.9%
13. Statutenänderungen (Minder)	95.6%	87.6%	94.2%	96.0%	96.5%	98.3%
14. Statutenänderungen (andere als Minder)	98.0%	98.1%	96.3%	98.8%	96.6%	98.9%
15. Fusionen / Akquisitionen und Verlagerungen	97.2%	93.7%	-	98.0%	100.0%	-
16. Andere Themen	98.2%	91.1%	-	98.1%	-	99.8%
<b>Total ohne Aktionärsanträge</b>	<b>96.4%</b>	<b>96.1%</b>	<b>93.2%</b>	<b>97.0%</b>	<b>97.2%</b>	<b>98.3%</b>
17. Aktionärsanträge	42.3%	-	36.6%	70.7%	-	-
<b>Total</b>	<b>96.1%</b>	<b>96.1%</b>	<b>92.1%</b>	<b>97.0%</b>	<b>97.2%</b>	<b>98.3%</b>

\* **In Rot** : Durchschnittliche Zustimmungquote von weniger als 90%.

Fig. 8 Von der Generalversammlung abgelehnte Anträge 2015 (SPI)

Unternehmen	Datum	Antrag	% Dafür
1. LifeWatch	29.04.2015	Entlastung von Herrn Kobi Ben Efraim	7%
2. LifeWatch	29.04.2015	Entlastung von Herrn Roger Richardson	7%
3. Sika	24.07.2015	Abwahl Dr. sc. techn. Paul J. Hälg (Verwaltungsratspräsident)	13%
4. Sika	24.07.2015	Abwahl von Frau Monika Ribar	13%
5. Sika	14.04.2015	Antrag der Schenker-Winkler Holding: Neuwahl von Herrn Dr. iur. Max C. Roesle	13%
6. Sika	24.07.2015	Abwahl Daniel J. Sauter	13%
7. Sika	24.07.2015	Antrag der Schenker-Winkler Holding: Neuwahl von Herrn Dr. iur. Max C. Roesle in den Verwaltungsrat	14%
8. Sika	14.04.2015	Entlastung von Herrn Christoph Tobler	24%
9. Sika	14.04.2015	Entlastung von Herrn Daniel J. Sauter	25%
10. Sika	14.04.2015	Entlastung von Herrn Frits Van Dijk	25%
11. Sika	14.04.2015	Entlastung von Frau Monika Ribar	25%
12. Sika	14.04.2015	Entlastung von Herrn Prof. Dr. sc. techn. Ulrich W. Suter	25%
13. Sika	14.04.2015	Entlastung von Herrn Dr. sc. techn. Paul J. Hälg	25%
14. Sika	14.04.2015	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	30%
15. Sika	14.04.2015	Verbindliche prospektive Abstimmung über die gesamte Vergütung des Verwaltungsrats	30%
16. Sika	14.04.2015	Streichung der Opting Out Klausel	30%
17. Sika	24.07.2015	Verbindliche prospektive Abstimmung über die gesamte Vergütung des Verwaltungsrats	31%
18. Komax	08.05.2015	Antrag der zCapital AG, Zug, Schweiz	42%
19. Sika	14.04.2015	Zusatzantrag der Schenker-Winkler Holding während der AG; Sonderprüfung	49%
20. LifeWatch	29.04.2015	Schaffung eines bedingten Kapitals für Mitarbeiterbeteiligung*	64%
21. Comet Holding	22.04.2015	Erneuerung des genehmigten Kapitals*	66%
22. Leclanché	06.05.2015	Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung	<50%
23. Gottex Fund Management	22.04.2015	Statutenänderung: Grösse des Verwaltungsrats**	<75%
24. Gottex Fund Management	22.04.2015	Statutenänderung : Abstimmungsmodus für Mitglieder des Verwaltungsrats**	<75%

\* Die Annahme dieses Antrags erfordert zwei Drittel der an der Generalversammlung vertretenen Stimmen.

\*\* Die Annahme dieses Antrags erfordert 75% der an der Generalversammlung vertretenen Stimmen.

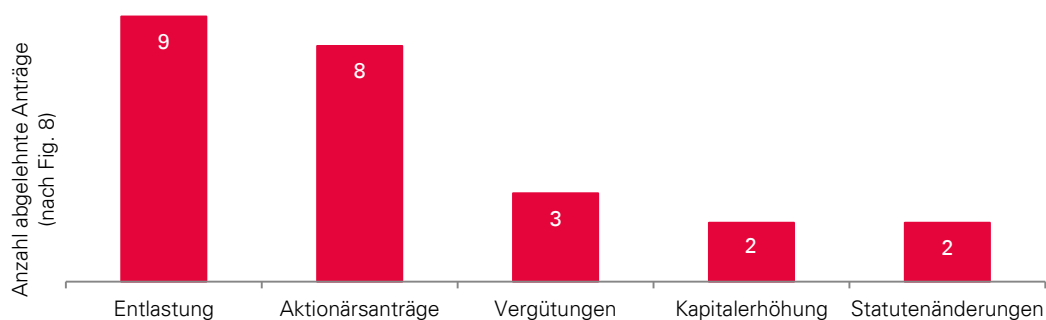
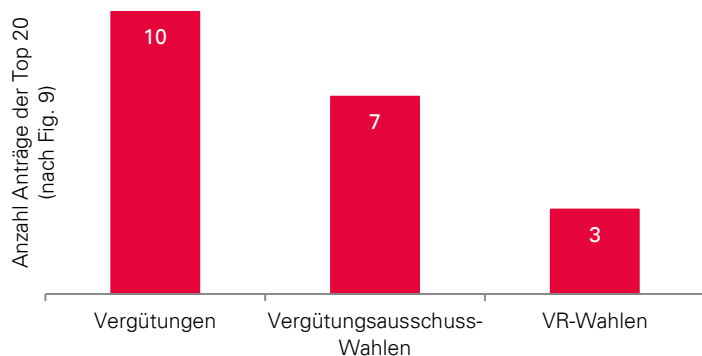




Fig. 9 Top 20 der umstrittensten angenommenen Anträge (SPI)

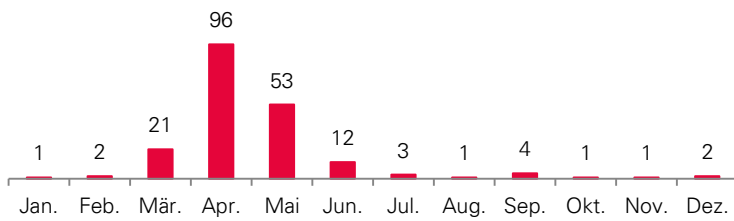
	Unternehmen	Datum	Antrag	% Dafür
1.	GAM Holding	30.04.2015	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	51%
2.	PSP Swiss Property	01.04.2015	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	53%
3.	PSP Swiss Property	01.04.2015	Wiederwahl von Herrn Aviram Wertheim	54%
4.	Swiss Prime Site	14.04.2015	Wiederwahl von Herrn Dr. iur. Thomas A. Wetzel	54%
5.	Swiss Prime Site	14.04.2015	Wahl von Herrn Dr. iur. Thomas A. Wetzel in den Vergütungsausschuss	54%
6.	Siegfried	14.04.2015	Wiederwahl von Herrn Colin Bond	57%
7.	Gategroup	16.04.2015	Wahl von Herrn Frederick W. Reid als Mitglied des Vergütungsausschusses	59%
8.	Mobimo	26.03.2015	Verbindliche prospektive Abstimmung über die zusätzlichen Vergütungen für Mitglieder des VR oder nahestehenden Personen	59%
9.	Georg Fischer	18.03.2015	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	59%
10.	Swiss Prime Site	14.04.2015	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	60%
11.	Basilea	29.04.2015	Verbindliche prospektive Abstimmung über die gesamte variable Vergütung der Geschäftsleitung	63%
12.	PSP Swiss Property	01.04.2015	Wahl von Herrn Nathan Hetz als Mitglied des Vergütungsausschusses	63%
13.	Meyer Burger	29.04.2015	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	64%
14.	Micronas	27.03.2015	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	64%
15.	Swiss Life	27.04.2015	Wahl von Frau Franziska A. Tschudi als Mitglied des Vergütungsausschusses	65%
16.	Swiss Life	27.04.2015	Wahl von Herrn Gerold Bühler als Mitglied des Vergütungsausschusses	65%
17.	PSP Swiss Property	01.04.2015	Wahl von Herrn Prof. Dr. iur. Peter Forstmoser als Mitglied des Vergütungsausschusses	66%
18.	Partners Group	13.05.2015	Wiederwahl von Herrn Steffen Meister als Mitglied des Nominierungs- und Vergütungsausschusses	66%
19.	Credit Suisse Group	24.04.2015	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	67%
20.	Bâloise	30.04.2015	Verbindliche prospektive Abstimmung über die gesamte Vergütung des Verwaltungsrats	67%



Die Vergütungen sind an der Spitze der umstrittensten Anträge.

### 1.3.3 Organisation und Aufbau der Generalversammlung

Fig. 10 Anzahl ordentlicher Generalversammlungen pro Monat



*76% der ordentlichen Generalversammlungen finden im April und Mai statt, was eine informierte Stimmabgabe nicht erleichtert.*

Fig. 11 Veröffentlichung des Protokolls im Internet

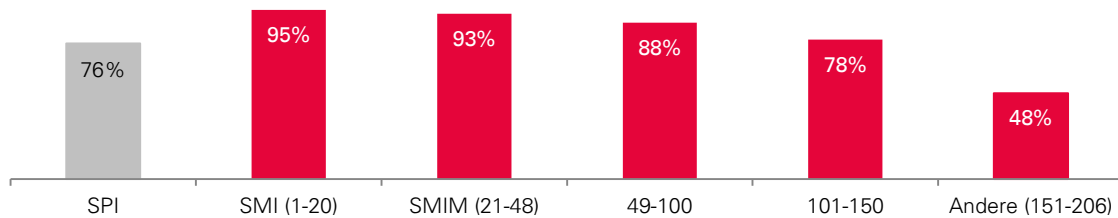


Fig. 12 Veröffentlichung der genauen Abstimmungsergebnisse im Internet

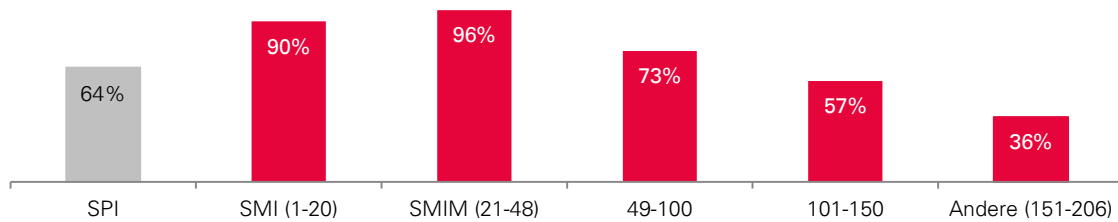


Fig. 13 Anteil der Unternehmen, die Nein-Stimme bei ausserplanmässigen Anträgen erlauben

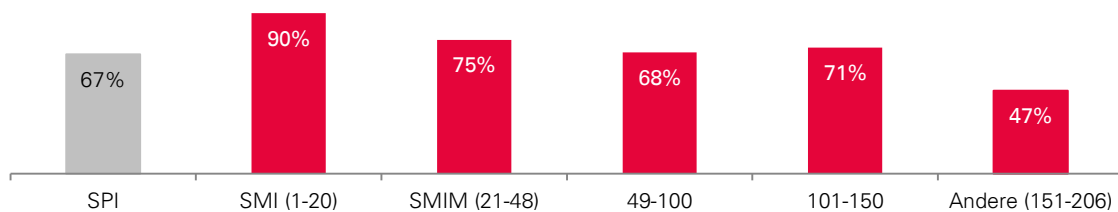
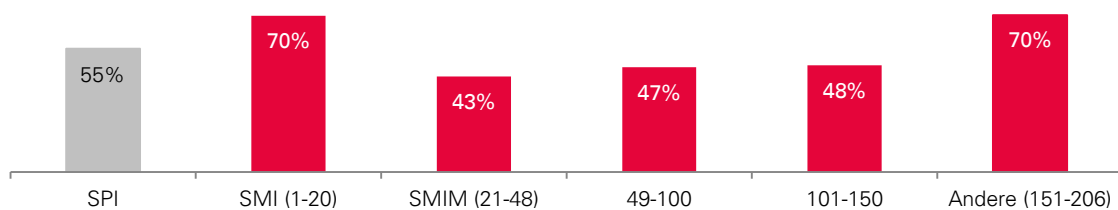


Fig. 14 Anteil der Unternehmen, welche Enthaltungen beim Stimmresultat berücksichtigen



## 2. Statutenänderungen im Zusammenhang mit der VegüV

## 2.1 Wichtigste Erkenntnisse

**AKTUELLE DATEN** (186 Unternehmen des SPI sind an die VegüV gebunden oder unterstellen sich ihr freiwillig)

Empfehlungen von Ethos	Vorgefundene Situation	
<p><b>Vergütung der VR-Mitglieder</b></p> <p>Der Verwaltungsrat sollte nur eine fixe Vergütung in bar und/oder in Aktien erhalten. Er sollte weder eine ergebnisabhängige variable Vergütung noch Optionen beziehen können.</p>	<p>Gemäss den neuen Statuten der Gesellschaften sehen 41% die Möglichkeit vor, eine variable Vergütung und/oder Optionen zu gewähren. Allerdings hat eine gewisse Anzahl dieser Unternehmen 2014 nicht von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht.</p>	<p>Fig. 15 und Fig. 16</p>
<p><b>Variable Vergütung der Geschäftsleitung</b></p> <p>Über die variable Vergütung, vor allem ihren kurzfristigen Anteil, sollte auf retrospektive Weise abgestimmt werden, damit das Aktionariat den Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung überprüfen kann.</p>	<p>Nur 28% der Unternehmen des SPI haben die retrospektive Abstimmung für die kurzfristige variable Vergütung (Bonus) oder die gesamte variable Vergütung gewählt. Die Mehrheit sieht eine prospektive Abstimmung über die maximale variable Vergütung vor.</p>	<p>Fig. 17</p>
<p><b>Begrenzung der variablen Vergütung</b></p> <p>Die variable Vergütung sollte auf ein vernünftiges Niveau begrenzt werden (im Prinzip in Prozenten des Grundgehalts). Die festgelegte Limite sollte in den Statuten eingetragen sein, vor allem wenn prospektiv über die variable Vergütung abgestimmt wird.</p>	<p>60% der Unternehmen des SPI haben keine Limite für die variable Vergütung in ihren Statuten eingetragen.</p>	<p>Fig. 18</p>
<p><b>Begrenzung der externen Mandate</b></p> <p>Die VR-Mitglieder sollten nicht mehr als vier externe Mandate in anderen kotierten Unternehmen ausüben dürfen. Die GL-Mitglieder sollten sich auf ein derartiges Mandat beschränken.</p>	<p>Nur 47% der Unternehmen haben die erlaubten Mandate für ihre VR-Mitglieder auf vier oder weniger beschränkt.</p> <p>45% der Unternehmen haben eine Maximalgrenze von einem externen Mandat für die GL-Mitglieder festgelegt.</p>	<p>Fig. 19</p>
<p><b>Konkurrenzverbotsklauseln</b></p> <p>Die Kündigungsfrist darf 12 Monate nicht überschreiten. Die Dauer einer allfälligen bezahlten Konkurrenzverbotsklausel sollte begrenzt werden und nicht zu exzessiven, goldenen Fallschirmen vergleichbaren Vergütungen führen.</p>	<p>44% der Unternehmen haben zusätzlich zu den Kündigungsfristen eine bezahlte Konkurrenzverbotsklausel eingeführt; 6% der Unternehmen nennen keine Frist für diese Klauseln.</p>	<p>Fig. 20</p>

## UMSETZUNG DER VEGÜV

### Umsetzung der VegüV: Zusammenfassung der Problemkreise

Nach Ansicht von Ethos bleiben bei der Anwendung der VegüV mehrere problematische Punkte bestehen, insbesondere die prospektive Abstimmung über die variable Vergütung der GL, die von annähernd drei Vierteln der Unternehmen gewählt wurde. Diese Praxis stellt eine Gefahr für das Aktionariat dar, vor allem, wenn die Unternehmen keine statutarischen Limiten für die variable Vergütung festgelegt haben.

Fig. 21

### Problematische Punkte und Unabhängigkeit des VR

Die Unabhängigkeit des VR nach den Kriterien von Ethos scheint die Art und Weise zu beeinflussen, wie die VegüV angewandt wird. Tatsächlich wenden Verwaltungsräte mit einer Mehrheit unabhängiger Mitglieder die Empfehlungen von Ethos häufiger an, ausser was die Konkurrenzverbotsklauseln betrifft.

Fig. 22

### Problematische Punkte und Tätigkeitssektor

Die von den Finanzunternehmen für die Umsetzung der VegüV vorgenommenen Statutenänderungen decken sich eher mit den Empfehlungen von Ethos als jene der Unternehmen aus den übrigen Sektoren. Einzige Ausnahme ist die Festlegung einer Limite für die variable Vergütung der GL. Diese findet sich in den Statuten nichtfinanzieller Unternehmen häufiger.

Fig. 23

## 2.2 Aktuelle Daten

### 2.2.1 Vergütung des VR

Fig. 15 Artikel in den Statuten, der für die VR-Mitglieder eine variable Vergütung oder Vergütung in Form von Optionen vorsieht

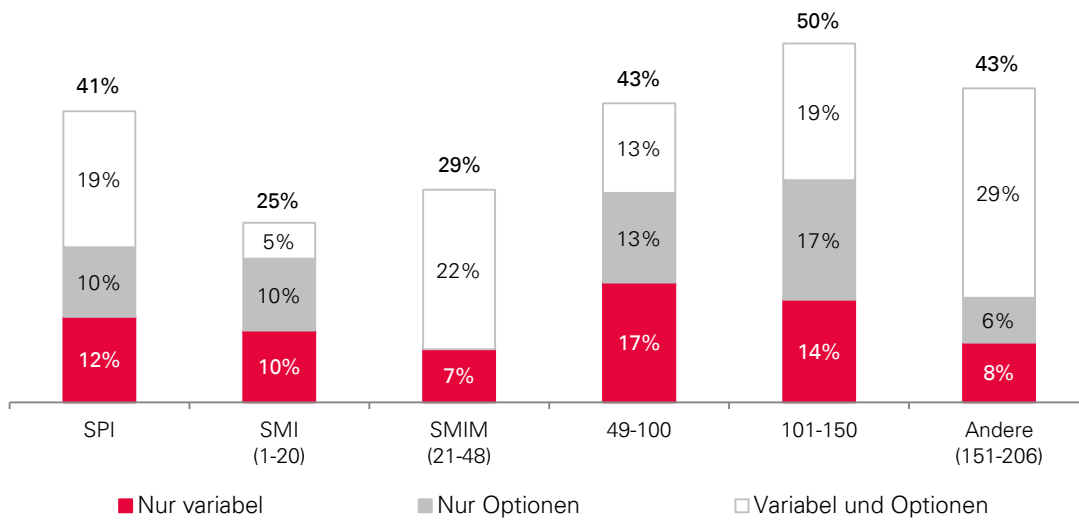
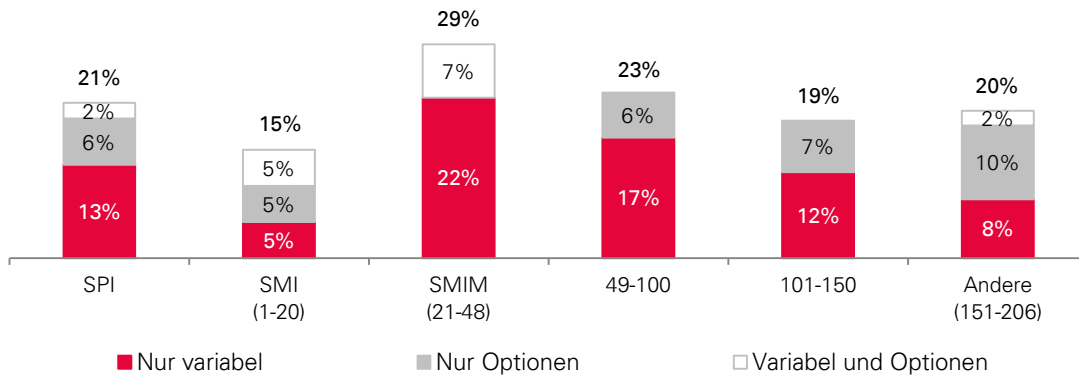


Fig. 16 Auszahlung 2014 einer variablen Vergütung oder Vergütung in Form von Optionen an die VR-Mitglieder



## 2.2.2 Vergütung der GL

Fig. 17 Abstimmungsmodalitäten für die variable Vergütung

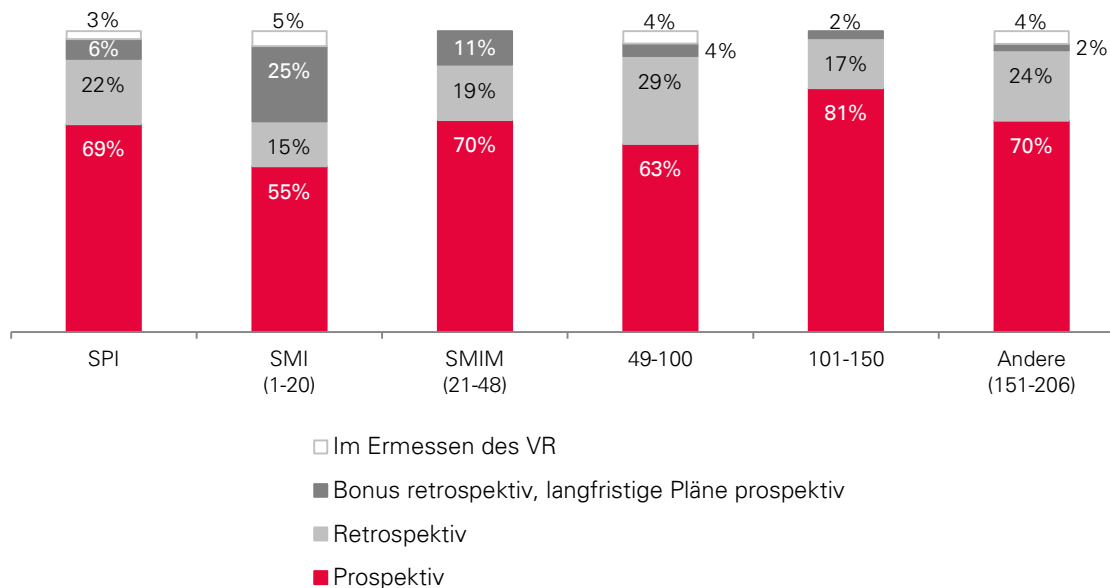


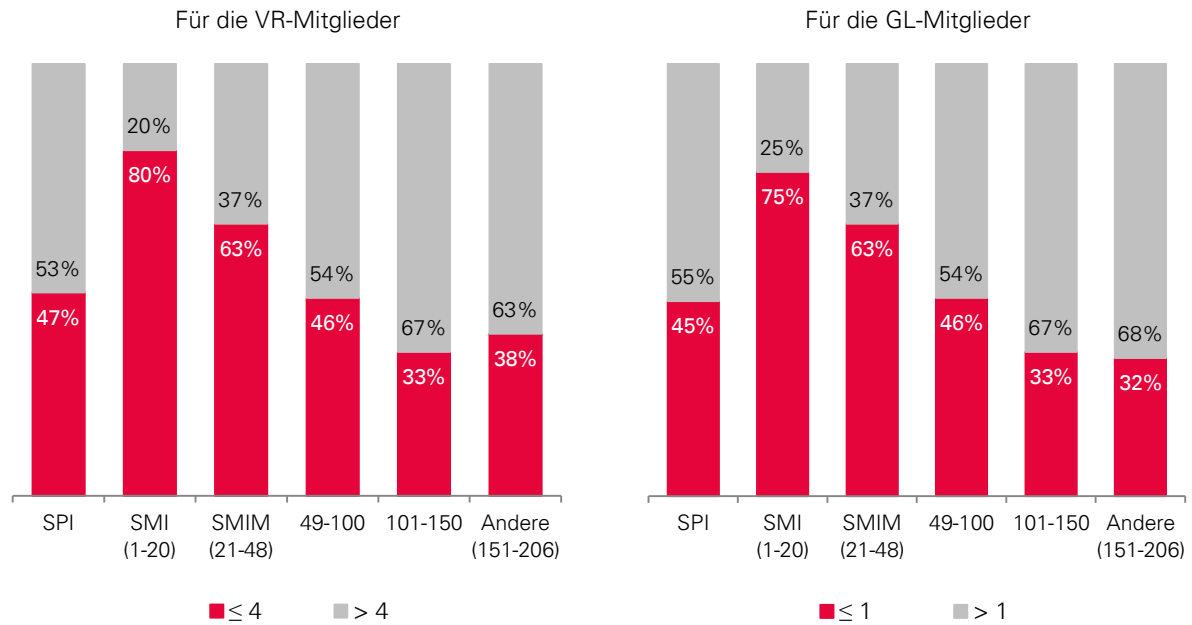
Fig. 18 Begrenzung der variablen Vergütung

	Retrospektiv	Retrospektiv (Bonus) Prospectiv (Langfr. Plan)	Prospektiv	Im Ermessen des VR	Total
Mit statutarischem Grenzwert *	7%	0%	31%	2%	40%
Ohne statutarischen Grenzwert	15%	6%	38%	1%	60%
Total	22%	6%	69%	3%	

\* Die Begrenzung muss sich mindestens auf den Jahresbonus beziehen.

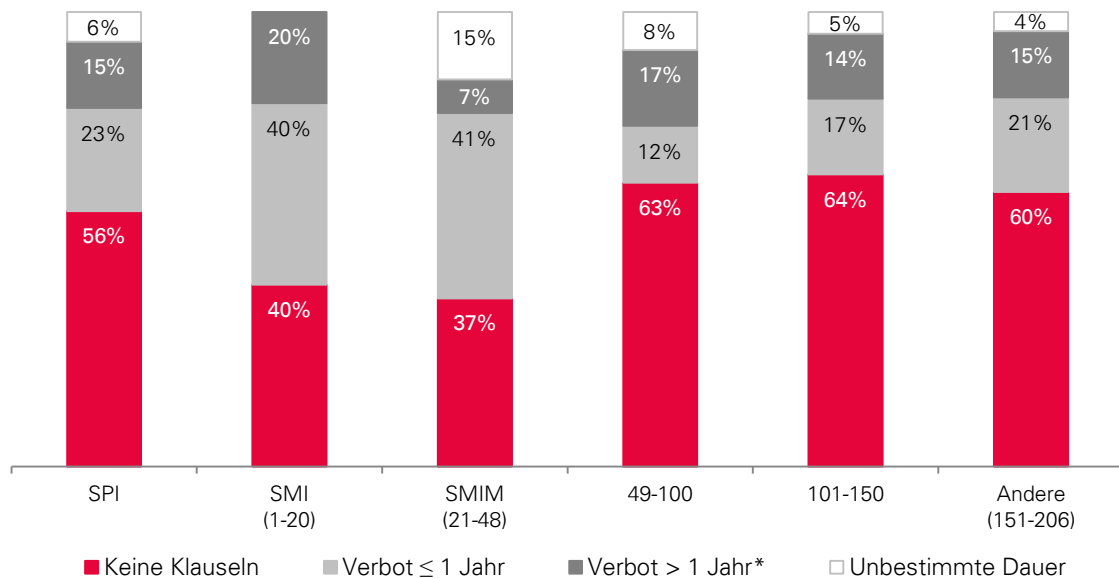
### 2.2.3 Maximale Anzahl externer Mandate

Fig. 19 Anzahl externer Mandate, welche von den kotierten Unternehmen erlaubt ist



### 2.2.4 Konkurrenzverbotsklauseln

Fig. 20 Konkurrenzverbotsklauseln

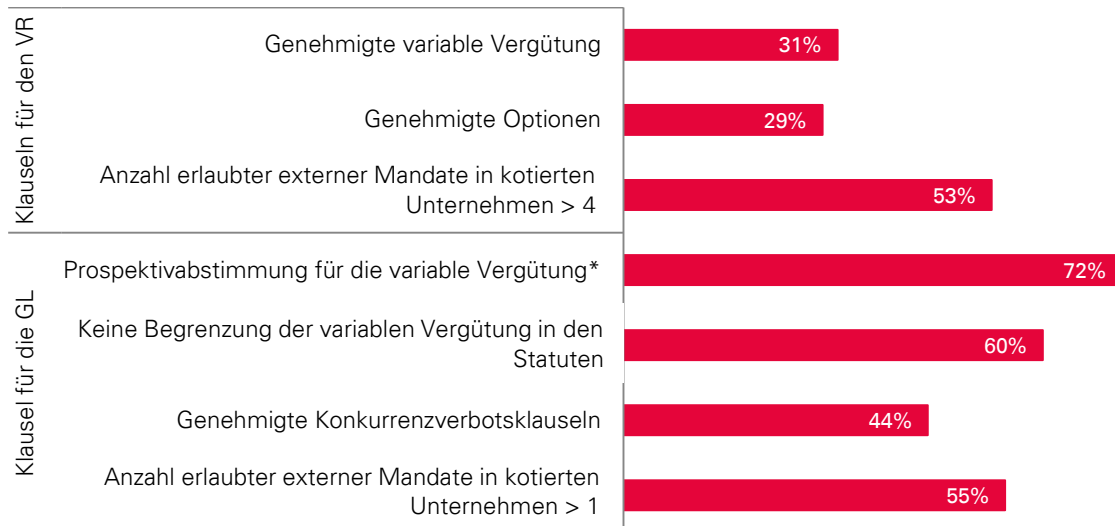


\* Keine Konkurrenzverbotsklausel mit Angabe der Dauer in den Statuten übersteigt 3 Jahre.



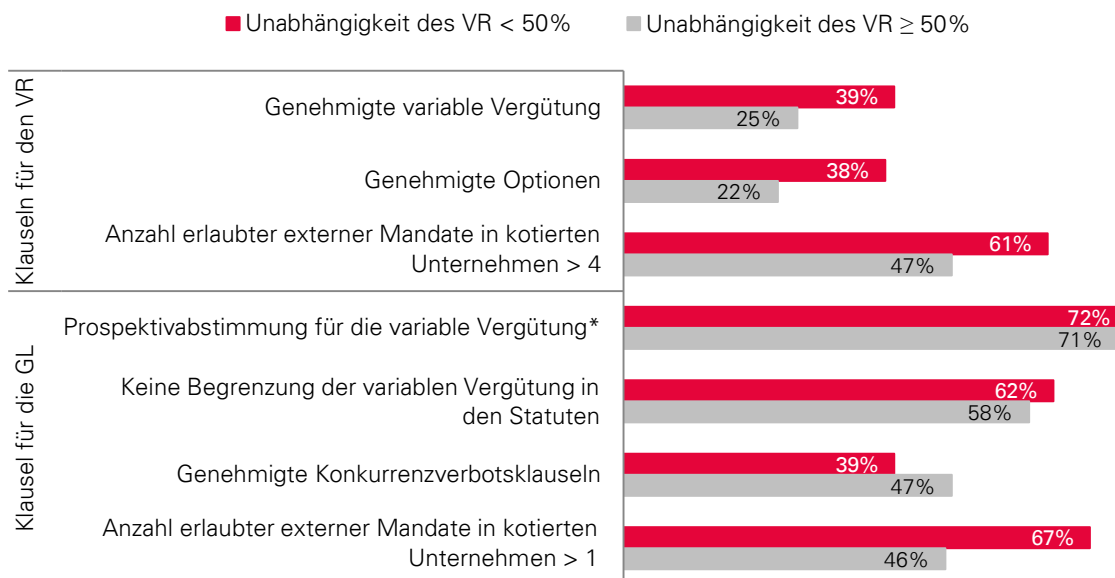
### 2.3 Umsetzung der VegüV

Fig. 21 Zusammenfassung der laut Ethos problematischen Punkte



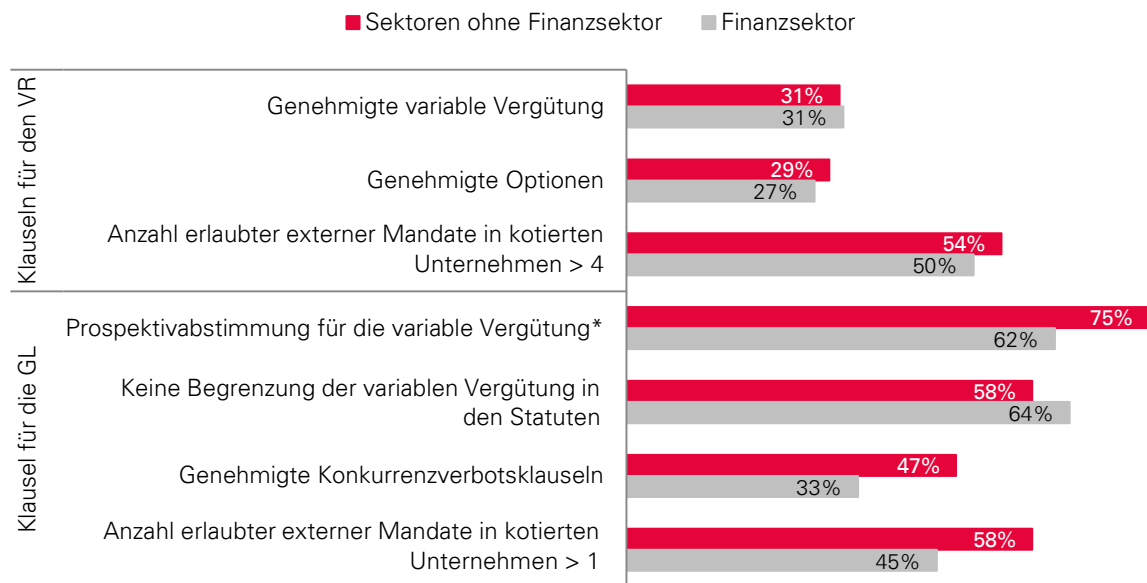
\* Inklusive der Modalitäten im Ermessen des VR.

Fig. 22 Problematische Punkte und Unabhängigkeit des VR



\* Inklusive der Modalitäten im Ermessen des VR.

Fig. 23 Problematische Punkte und Sektor



\* Inklusive der Modalitäten im Ermessen des VR.

## 3. Vergütungen

### 3.1 Wichtigste Erkenntnisse

#### HISTORISCHE ENTWICKLUNG (SMI EXPANDED)

##### Entwicklung des SMI Expanded und Gesamtvergütung (VR und GL)

Langfristig hängt die Entwicklung der Vergütung für die Führungsinstanzen von der Börsenkapitalisierung ab. In den letzten beiden Jahren hat Ethos jedoch festgestellt, dass die Vergütungen der Unternehmen des SMI Expanded (48 Unternehmen) langsamer zulegten als der entsprechende Börsenindex.

Fig. 24

##### Entwicklung der Vergütung pro Sektor

In den Unternehmen des Finanzsektors sind die Leistungsindikatoren (wie Buchgewinn oder Börsenkapitalisierung) volatiler als in den übrigen Sektoren. Als Folge davon sind auch die Veränderungen der Vergütungen in den Unternehmen des Finanzsektors weit stärker.

Fig. 25

##### Entwicklung der Transparenz

Das allgemeine Niveau der Transparenz bei den Vergütungen verbessert sich seit 2008 schrittweise. Trotzdem begründen noch immer allzu wenige Unternehmen die Höhe des ausgezahlten Bonus entsprechend der Leistung im Berichtsjahr.

Fig. 26

#### AKTUELLE DATEN (SPI)

##### Gesamtbeträge der Vergütung

2014 erhöhte sich die kumulierte Vergütung der VR- und GL-Mitglieder im Vergleich zu 2013 um 4%. Die Vergütungen in den Grossunternehmen (20 Gesellschaften des SMI) sind mit +1% ziemlich stabil geblieben. Der Zuwachs in den Unternehmen des SMIM (+7%) und den kleineren Unternehmen (+6%) ist hingegen ausgeprägter.

Fig. 27

##### Durchschnitt, Mediane und Veränderungen der Vergütungen

Innerhalb des SMIM ist der Zuwachs hauptsächlich auf die Vergütungen der GL-Mitglieder der im Finanzsektor tätigen Gesellschaften zurückzuführen (im Durchschnitt +23%), bei den kleineren Unternehmen vor allem auf die Vergütungen der VR-Mitglieder von Firmen, die in nichtfinanziellen Sektoren tätig sind (+15%).

Fig. 28  
und  
Fig. 30

#### Empfehlungen von Ethos

#### Vorgefundene Situation

##### Limite der variablen Gesamtvergütung

Die variable Gesamtvergütung der Geschäftsleitung sollte auf ein annehmbares Niveau begrenzt werden. Diese Limite sollte in den Statuten eingetragen oder im Vergütungsbericht veröffentlicht werden.

Die Zahl der Unternehmen, die eine Obergrenze für die variable Vergütung bekanntgeben, hat stark zugenommen (von 90 2013 auf 120 im Jahr 2014). Die Hälfte dieser Unternehmen hat diese Limite in den Statuten eingetragen. 16 Unternehmen haben diese Limite auf mehr als 300% des Grundgehalts festgelegt.

Fig. 32

Empfehlungen von Ethos	Vorgefundene Situation	
<p><b>Transparenz der Vergütungsberichte</b></p> <p>Das Vergütungssystem soll exakt beschrieben werden, vor allem die Jahresboni und die langfristigen Beteiligungspläne.</p>	<p>Bei der Transparenz konnten im ersten Jahr der vollständigen Anwendung der VegüV bemerkenswerte Fortschritte festgestellt werden.</p>	<p>Fig. 33</p>
<p><b>Transparenz der zur Abstimmung vorgelegten Beträge</b></p> <p>Der Betrag, welcher der Generalversammlung zur Abstimmung unterbreitet wird, sollte sämtliche Elemente der Vergütung mit ihrem Marktwert am Datum der Zuteilung umfassen.</p> <p>Die Transparenz der zur Abstimmung unterbreiteten Beträge ist grundlegend wichtig, damit das Aktionariat seine Rechte in Kenntnis der Sachlage ausüben kann. Dies gilt ganz besonders, wenn prospektiv über diese Beträge abgestimmt werden muss.</p>	<p>Ein Viertel der Unternehmen, welche über die Vergütungssummen abstimmen liessen, haben dabei keinen Maximalbetrag genannt. Sie können deshalb zum Zeitpunkt der definitiven Zuteilung höhere Vergütungen ausschütten als den Betrag, der beantragt wurde, was dem Geist der Minder Initiative zuwiderläuft.</p> <p>Ethos stellt fest, dass sogar bei gewissen Beträgen, über die retrospektiv abgestimmt wurde, die Höhe der Gesamtvergütung nicht eingeschlossen ist. So können zum Beispiel bestimmte Unternehmen, die retrospektiv über den während mehreren Jahren gesperrten Bonus in Aktien abstimmen lassen, eine Summe beantragen, die dem Steuervert der Aktien entspricht, der viel tiefer als der Marktwert ist. Andererseits schliessen gewisse Unternehmen nicht sämtliche Komponenten der Vergütung in den zur Abstimmung vorgelegten Betrag ein (Beiträge an Sozialversicherungen, Rabatte auf erworbene Aktien usw.).</p> <p>Die Transparenz der GV-Traktandenlisten ist häufig ungenügend. Ethos hat festgestellt, dass die entscheidenden Elemente für die Beurteilung der beantragten Beträge (z.B. Aufschlüsselung der einzelnen Elemente des Betrags, Funktionsweise der verschiedenen Beteiligungspläne) in der Berichtsperiode auf den Traktandenlisten häufig fehlten.</p>	<p>Fig. 34 und Fig. 35</p> <p>Fig. 36</p>
<p><b>Statutarische Limiten der variablen Vergütung und prospektive Abstimmungen</b></p> <p>Wie in Kapitel 2 erwähnt, ist Ethos der Auffassung, dass die Statuten eine Begrenzung der variablen Vergütung enthalten sollten, vor allem, wenn die Generalversammlung prospektiv über die variable Vergütung der Geschäftsleitung abstimmen muss. Nur so können exzessive Zahlungen verhindert werden.</p>	<p>Die Aktionäre stehen prospektiven Abstimmungen kritischer gegenüber, wenn die variable Vergütung in den Statuten nicht limitiert ist. Die Ablehnungsquote ist bei prospektiven Abstimmungen über die Höhe der Vergütung für die GL mit Einschluss der variablen Vergütung zweimal höher, wenn die Statuten letzterer nicht eine Limite setzen (8% Ablehnung gegenüber 4% bei einer statutarischen Begrenzung).</p>	<p>Fig. 37</p>

### 3.2 Historische Daten (SMI Expanded)

Fig. 24 Entwicklung des SMI Expanded und Gesamtvergütung (VR und GL)

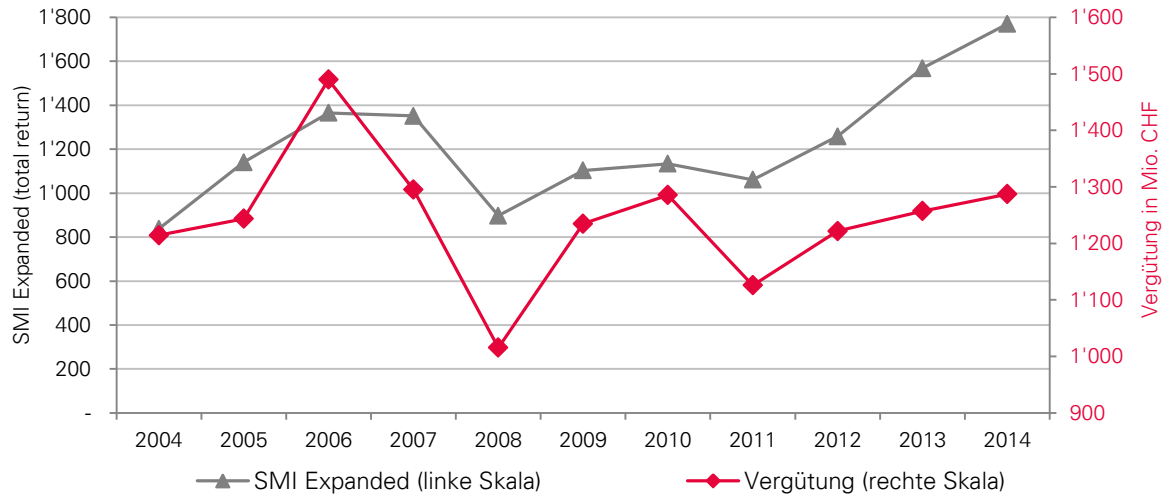


Fig. 25 Entwicklung der durchschnittlichen Vergütung der Unternehmen des SMI Expanded (VR und GL) nach Sektor

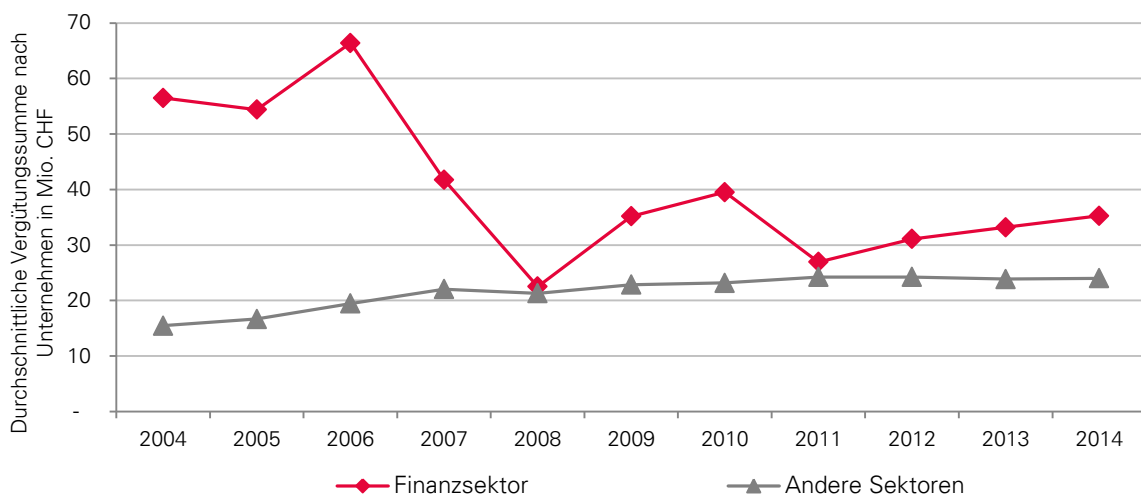
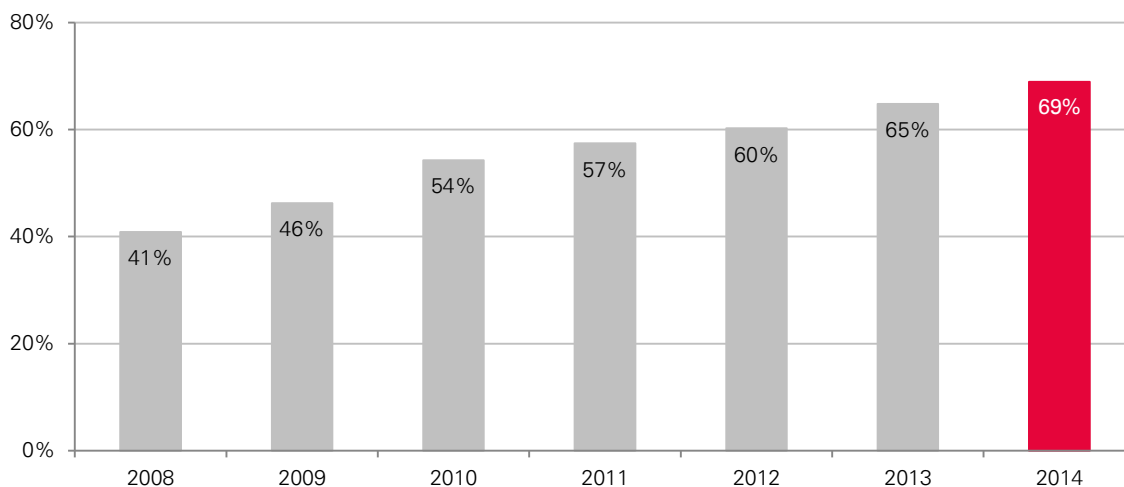


Fig. 26 Entwicklung des durchschnittlichen Transparenzwertes der Vergütungsberichte der Unternehmen im SMI Expanded



Zur Information: Der durchschnittliche Transparenzwert basiert auf folgenden Kriterien:

Kriterium	Anteil Unternehmen im SMI Expanded, die das Kriterium 2014 einhielten
<b>Allgemeine Transparenz der Vergütungen</b>	
Separate Auflistung der Vergütungskomponenten der GL	69%
Veröffentlichung der individuellen Vergütungen der GL-Mitglieder	19%
Veröffentlichung der Unternehmen der Referenzgruppe	48%
Einhaltung des Accrual Principle	100%
Bewertung der Aktien nach Marktwert	81%
Bewertung der Optionen nach Marktwert	93%
<b>Transparenz der variablen Vergütung</b>	
Veröffentlichung des Zielbonus in % des Grundsälärs	71%
Veröffentlichung des Maximalbonus in % des Grundsälärs	79%
Veröffentlichung der Leistungskriterien für die Bonuszuteilung	90%
Veröffentlichung des Bonusteils, der von individuellen Leistungskriterien abhängt	83%
Veröffentlichung des Erfüllungsgrads der Leistungskriterien	31%
Veröffentlichung der Leistungskriterien für die langfristigen Pläne	92%

### 3.3 Aktuelle Daten (SPI)

#### 3.3.1 Beträge der zugeteilten Vergütungen in 2014

Fig. 27 Gesamtvergütungsbeträge (VR und GL) und Veränderungen (in CHF)

	SPI (206 Unternehmen)			SMI (20 Unternehmen)			SMIM (28 Unternehmen)			Andere Unternehmen (158 Unternehmen)		
	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.
Total VR und GL	2'410	1'968'772'287	+4%	388	824'722'824	+1%	396	462'379'863	+7%	1'627	681'669'600	+6%
Finanzsektor	739	656'661'054	+5%	101	294'724'555	+1%	105	128'471'419	+22%	534	233'465'080	+3%
Andere Sektoren	1'671	1'312'111'233	+4%	287	529'998'269	+2%	291	333'908'444	+2%	1'093	448'204'520	+8%

Fig. 28 Durchschnittswerte, Mediane und Variationen der Vergütungen des VR (CHF)

	SMI (20 Unternehmen)			SMIM (28 Unternehmen)			49-100			101-150			Andere Unternehmen (151-206)		
	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.
<b>Total VR</b>															
Durchschnitt	185	597'715	-5%	217	433'422	-1%	331	208'984	+14%	293	111'295	+14%	249	84'307	+5%
Finanzsektor	51	785'750	-1%	58	412'076	-4%	128	213'259	+8%	111	91'745	+2%	69	78'475	0%
Andere Sektoren	134	525'274	-6%	159	441'168	0%	204	206'306	+18%	182	123'199	+20%	181	86'523	+7%
<b>VR-Präsident</b>															
Durchschnitt	19	2'472'118	-11%	27	1'349'806	-11%	49	591'398	+21%	42	253'570	+24%	48	167'885	+15%
Finanzsektor	5	3'325'602	-6%	7	953'353	-14%	18	647'348	-6%	13	257'252	+12%	12	149'151	+6%
Andere Sektoren	14	2'167'302	-13%	20	1'488'564	-11%	31	558'911	+50%	29	251'919	+32%	36	174'130	+17%
Median	19	1'199'954	0%	27	867'415	+1%	49	325'249	+10%	42	209'327	+47%	48	122'500	+2%
Finanzsektor	5	3'629'867	-26%	7	904'487	-30%	18	322'342	+21%	13	222'605	+16%	12	119'750	-20%
Andere Sektoren	14	1'109'004	+4%	20	814'208	+2%	31	336'801	+5%	29	186'430	+38%	36	124'926	+6%
<b>Andere VR-Mitglieder</b>															
Median	166	383'248	-4%	190	303'421	+8%	282	142'611	+7%	251	87'512	+12%	201	64'381	-1%
Finanzsektor	46	512'448	-4%	51	337'587	+2%	110	141'981	+15%	98	69'785	+2%	57	63'502	-3%
Andere Sektoren	120	333'048	-5%	139	290'959	+11%	173	143'011	+2%	153	98'843	+17%	145	64'725	-1%
Durchschnitt	169	313'425	-5%	200	210'000	+2%	290	128'256	+8%	260	71'483	+14%	217	50'600	-3%
Finanzsektor	47	349'000	-2%	55	185'596	-4%	110	114'399	+17%	102	60'354	+1%	61	49'000	-6%
Andere Sektoren	122	303'849	+1%	145	212'000	+1%	180	131'000	+1%	158	80'000	+19%	156	53'056	+1%

Fig. 29 Vergütungen der VR-Mitglieder (in Mio. CHF): Die Top 20

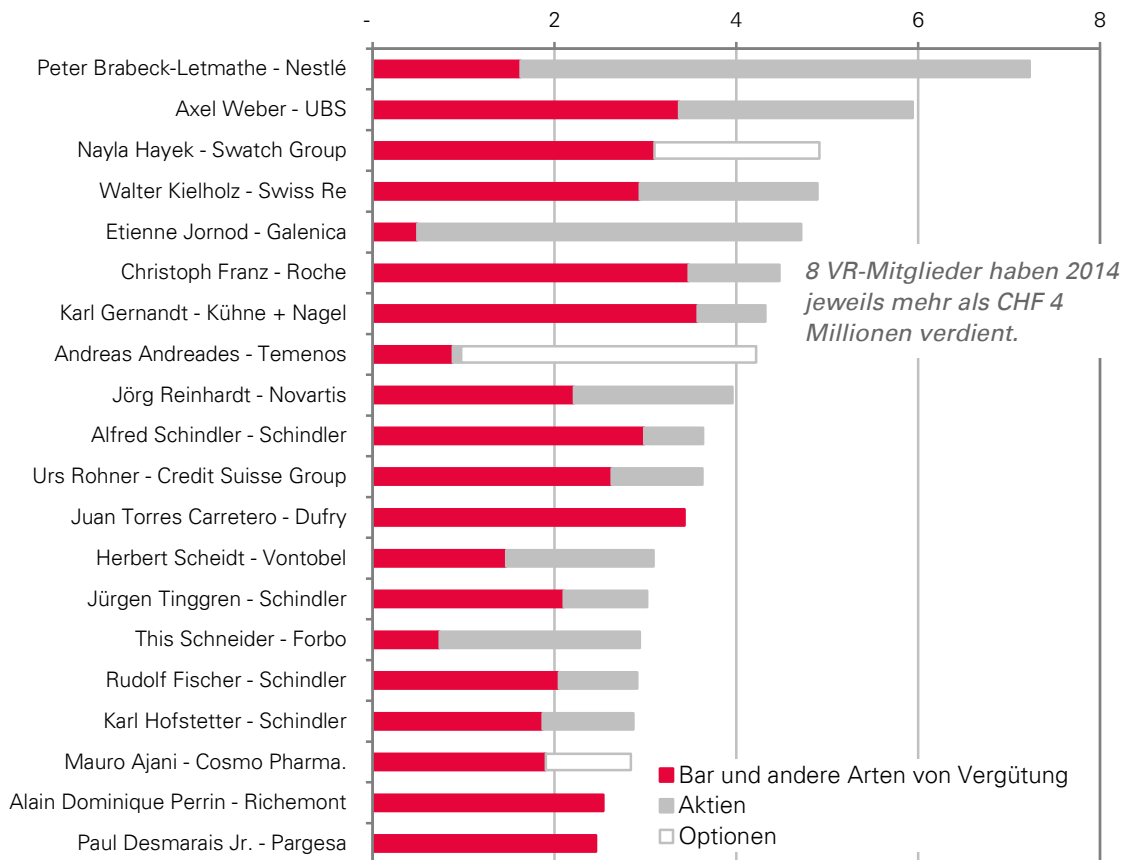
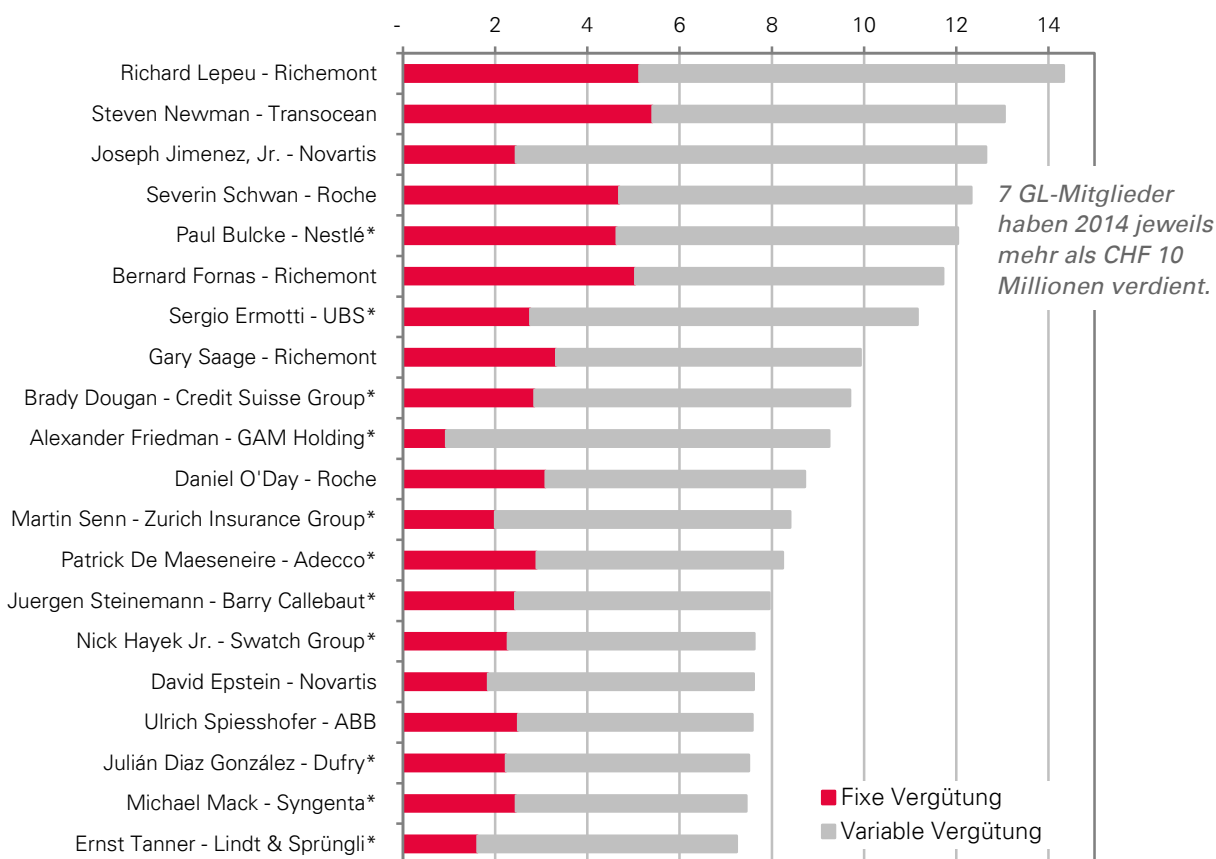




Fig. 30 Durchschnittswerte, Mediane und Variationen der Vergütungen der GL (CHF)

	SMI (20 Unternehmen)			SMIM (28 Unternehmen)			49-100			101-150			Andere Unternehmen (151-206)		
	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.	Anz.	Betrag	Var.
<b>Total GL</b>															
Durchschnitt	203	3'513'581	+2%	178	2'065'563	+3%	318	946'690	+8%	214	752'781	+9%	221	439'189	-3%
Finanzsektor	49	5'138'111	+3%	47	2'241'830	+23%	101	1'013'818	+2%	70	860'854	+6%	55	501'477	-5%
Andere Sektoren	154	2'990'679	+1%	132	2'003'042	-3%	216	915'294	+11%	143	699'852	+10%	166	418'587	-2%
<b>CEO</b>															
Durchschnitt	21	8'220'126	+6%	29	3'945'978	+2%	50	1'688'626	+5%	44	1'045'311	+4%	52	613'127	-5%
Finanzsektor	5	8'264'046	+5%	8	3'490'288	+27%	17	1'471'883	-1%	15	986'326	+1%	12	581'352	-13%
Andere Sektoren	16	8'206'401	+6%	21	4'119'575	-2%	33	1'800'281	+8%	29	1'075'820	+5%	40	622'659	-3%
Median	21	7'621'417	+9%	29	3'294'000	+2%	50	1'376'291	+7%	44	985'786	+8%	52	589'000	-3%
Finanzsektor	5	8'400'000	+11%	8	2'794'859	+12%	17	1'197'598	+2%	15	899'210	+1%	12	547'142	-20%
Andere Sektoren	16	7'600'120	+21%	21	3'396'000	+1%	33	1'519'784	+9%	29	1'005'000	+9%	40	592'500	0%
<b>Andere GL-Mitglieder</b>															
Durchschnitt	182	2'971'244	+1%	149	1'700'189	+4%	268	808'128	+9%	170	676'885	+11%	169	385'768	-1%
Finanzsektor	44	4'786'804	+3%	39	1'983'551	+18%	84	921'389	+4%	55	826'769	+7%	43	479'189	-2%
Andere Sektoren	138	2'384'875	0%	111	1'601'096	-2%	183	756'120	+12%	114	604'523	+13%	126	353'958	-1%

Fig. 31 Vergütungen der GL-Mitglieder (in Mio. CHF): Die Top 20



\* Diese Unternehmen veröffentlichen für die anderen GL-Mitglieder die Vergütung nicht pro Person. Für zwei dieser Unternehmen nähert sich oder befindet sich die Durchschnittsvergütung der anderen GL-Mitglieder in den Top 20 (UBS: CHF 7.66 Millionen im Durchschnitt und Credit Suisse Group: CHF 6.59 Millionen im Durchschnitt)

### 3.3.2 Struktur und Transparenz der Vergütungen der GL

Fig. 32 Begrenzung der variablen Gesamtvergütung der Unternehmen im SPI

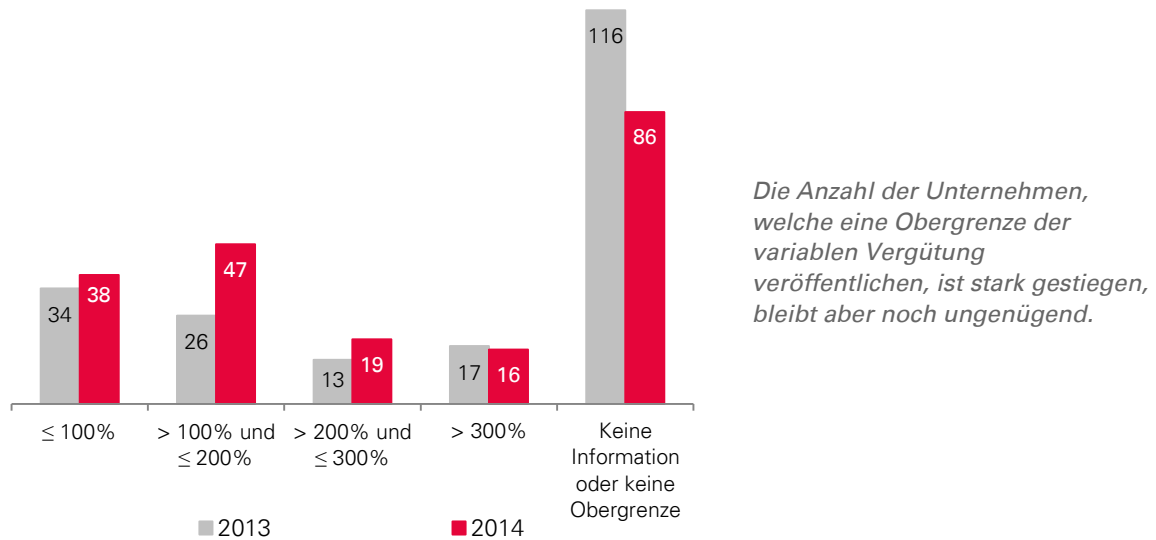
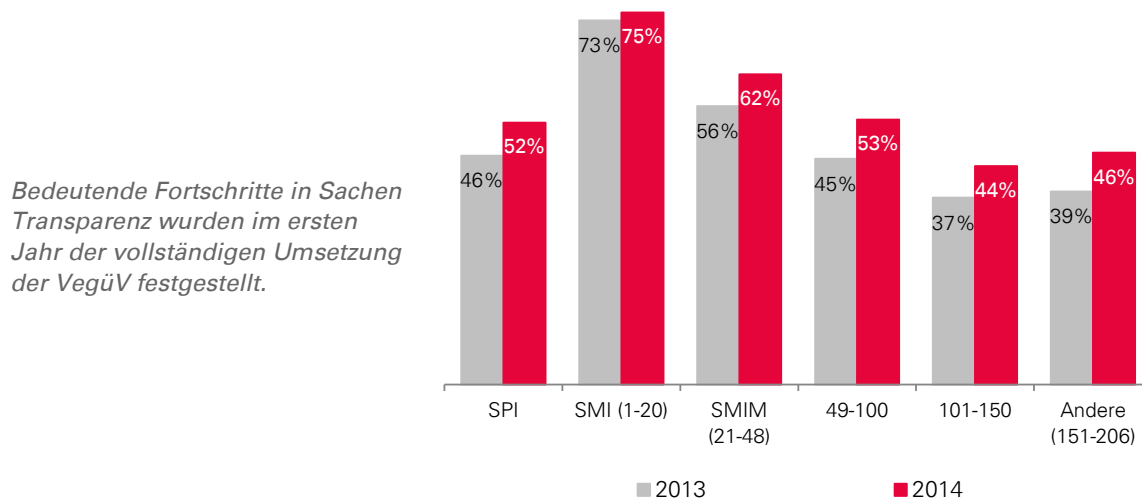


Fig. 33 Entwicklung des Durchschnittswertes der Transparenz der Vergütungsberichte

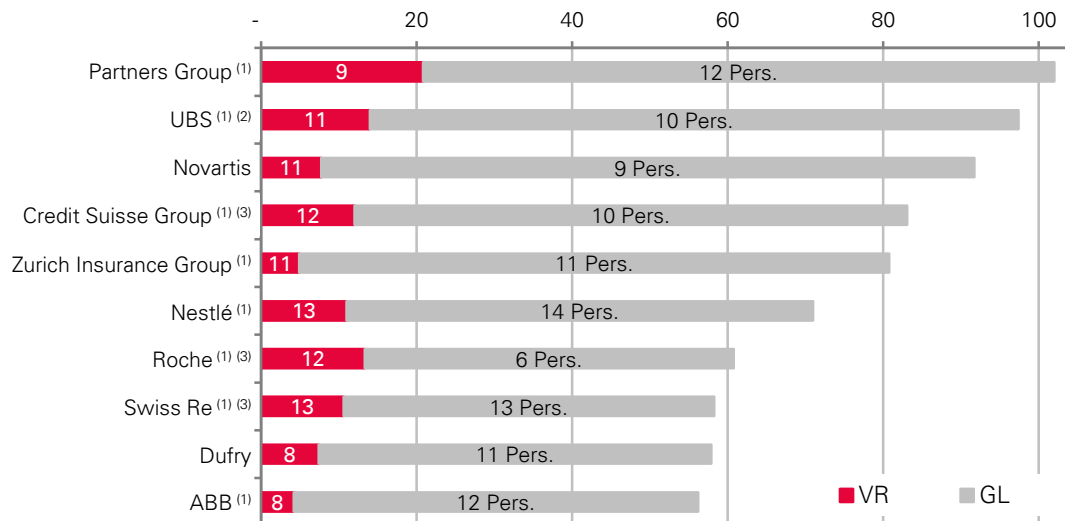


N.B.: Der durchschnittliche Transparenzwert wird auf Basis der auf der nächsten Seite aufgelisteten Kriterien berechnet.

Kriterium	Anteil Unternehmen, die das Kriterium einhalten	
	2014	2013
<b>Allgemeine Transparenz der Vergütungen</b>		
Separate Auflistung der Vergütungskomponenten der GL	70%	66%
Veröffentlichung der individuellen Vergütungen der GL-Mitglieder	19%	16%
Veröffentlichung der Unternehmen der Referenzgruppe	16%	15%
Einhaltung des Accrual Principle	99%	91%
Bewertung der Aktien nach Marktwert	72%	59%
Bewertung der Optionen nach Marktwert	95%	87%
<b>Transparenz der kurzfristigen Pläne (Jahresbonus)</b>		
Veröffentlichung des Zielbonus in % des Grundsalar	33%	33%
Veröffentlichung des Maximalbonus in % des Grundsalar	50%	50%
Veröffentlichung der Leistungskriterien für die Bonuszuteilung	68%	68%
Veröffentlichung des Bonusteils, der von individuellen Leistungskriterien abhängt	57%	57%
Veröffentlichung des Erfüllungsgrads der Leistungskriterien	9%	9%
<b>Transparenz der langfristigen Pläne mit Leistungskriterien</b>		
Veröffentlichung der Leistungskriterien für die langfristigen Pläne	90%	90%
Veröffentlichung genauer Leistungsziele für die langfristigen Pläne	41%	41%
Veröffentlichung des definitiven Übertragungsniveaus im Vergleich zur anfänglichen Zuteilung	60%	60%
Veröffentlichung des realisierten Betrags	27%	27%

### 3.3.3 Verbindliche Abstimmung der Vergütungen

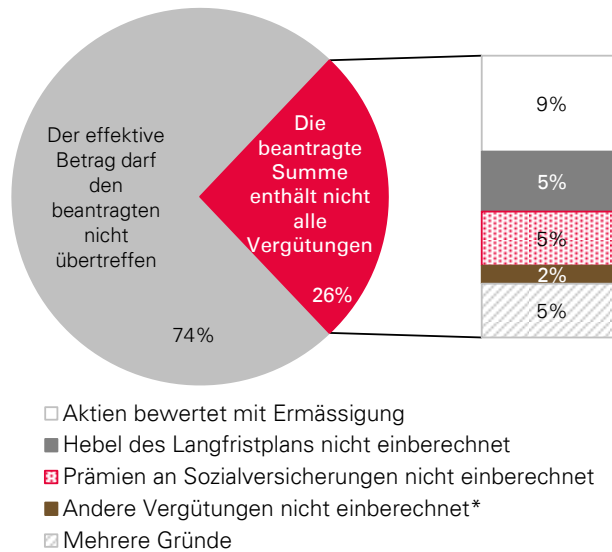
Fig. 34 Top 10 der beantragten Summen an den GV's 2015 (CHF Millionen)



- (1) Der effektive Betrag kann die beantragte Summe übersteigen (siehe Fig. 35).
- (2) Die variable Gesamtvergütung wurde retrospektiv beantragt.
- (3) Nur ein Teil der variablen Vergütung (Jahresbonus) wurde retrospektiv beantragt.

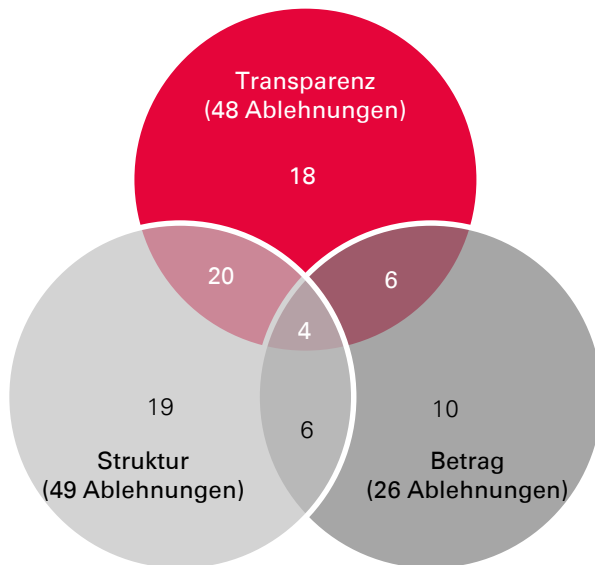
Fig. 35 Gründe, weshalb die effektive Vergütung die an der GV beantragte Summe übersteigen kann

Ein Viertel der Unternehmen, welche die Beträge einer Abstimmung unterzogen, haben nicht über den Maximalbetrag abstimmen lassen. Tatsächlich können sie bei der endgültigen Zuteilung grössere Beträge als beantragt auszahlen.



\* Beispielsweise Beratungshonorare für VR-Mitglieder oder Rabatte auf Aktien.

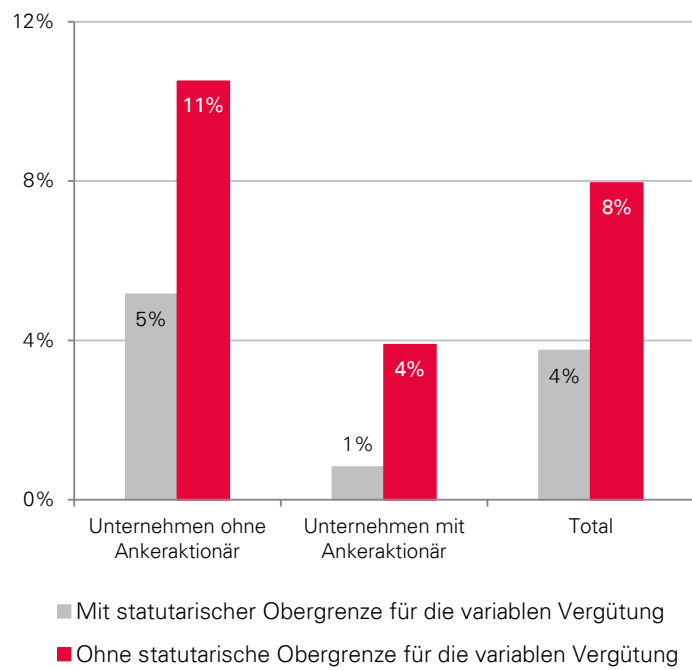
Fig. 36 Gründe für eine Ablehnung von Ethos zu GL-Vergütungen in 2015



Ethos war in 83 Fällen gegen die Vergütung der GL. In 48 Fällen (58%) war der Mangel an Transparenz der Grund.

Fig. 37 Nein-Anteil bei prospektiven Abstimmungen über die variable Vergütung der GL\*

*Die Aktionäre sind kritischer bei prospektiven Abstimmungen, falls die variable Vergütung nicht in den Statuten begrenzt ist.*



\* Alle prospektiven Abstimmungen mit variabler Komponente wurden berücksichtigt.



## 4. Verwaltungsrat

## 4.1 Wichtigste Erkenntnisse

### HISTORISCHE ENTWICKLUNG (SMI EXPANDED)

#### Unabhängigkeit der Verwaltungsräte und ihrer Präsidenten

Langfristig hat sich die Unabhängigkeit des VR der Unternehmen im SMI Expanded leicht verbessert. 2015 waren noch 27% der Räte nach den Kriterien von Ethos nicht genügend unabhängig, gegenüber 36% im Jahr 2010. Die Ämterkumulierung bzw. Doppelfunktion von VR-Präsident und CEO ist jedoch praktisch verschwunden. Hingegen betrachtet Ethos 2015 nur 29% der VR-Präsidenten als unabhängig.

Fig. 38  
und  
Fig. 39

#### Anteil der Frauen im Verwaltungsrat

Der durchschnittliche Anteil Frauen im VR nimmt konstant zu und erreicht 2015 15% gegenüber 9% 2010. Diese Zahl liegt jedoch noch immer weit unter dem Minimum von 30%, das im Vorentwurf zur Änderung des Obligationenrechts vorgesehen ist. Der Anteil der neugewählten Verwaltungsrätinnen stieg bei den Unternehmen des SMI Expanded von 8% im Jahr 2010 auf 28% im Jahr 2015.

Fig. 40

### AKTUELLE DATEN (SPI)

#### Vertretung der Frauen im Verwaltungsrat

Im SPI beträgt der durchschnittliche Frauenanteil 12% (im SMI 18%). 44% der Unternehmen des SPI haben 2015 noch immer keine Frau im Verwaltungsrat. Hingegen sitzt inzwischen in fast allen Unternehmen des SMI (18 von 20) mindestens eine Frau im Verwaltungsrat.

Fig. 42

#### Verwaltungsratsmitglieder mit einer Amtsdauer von mehr als 12 Jahren

Ein Verwaltungsratsmitglied, das seit mehr als zwölf Jahren im Rat sitzt, wird von Ethos nicht mehr als unabhängig betrachtet, wie dies auch in der EU die Regel ist.

72% der VR-Präsidenten der Unternehmen im SPI werden gemäss den Ethos-Kriterien als nicht-unabhängig betrachtet. Annähernd die Hälfte der nicht-unabhängigen Präsidenten (48%) erfüllt mehrere Kriterien der Nicht-Unabhängigkeit.

Fig. 45  
und  
Fig. 46

#### Umstrittene Wahlen in den Verwaltungsrat

Innerhalb des SPI wurden in der Berichtsperiode sechs VR-Präsidenten mit nur 85% oder weniger Stimmen gewählt, was von einer starken Anfechtung zeugt. Alle werden als nicht-unabhängig beurteilt. Bei den übrigen Verwaltungsratsmitgliedern konnte auch eine starke Anfechtung in denjenigen Unternehmen festgestellt werden, deren Verwaltungsrat nach den Kriterien von Ethos eine Unabhängigkeit von weniger als 50% aufweist.

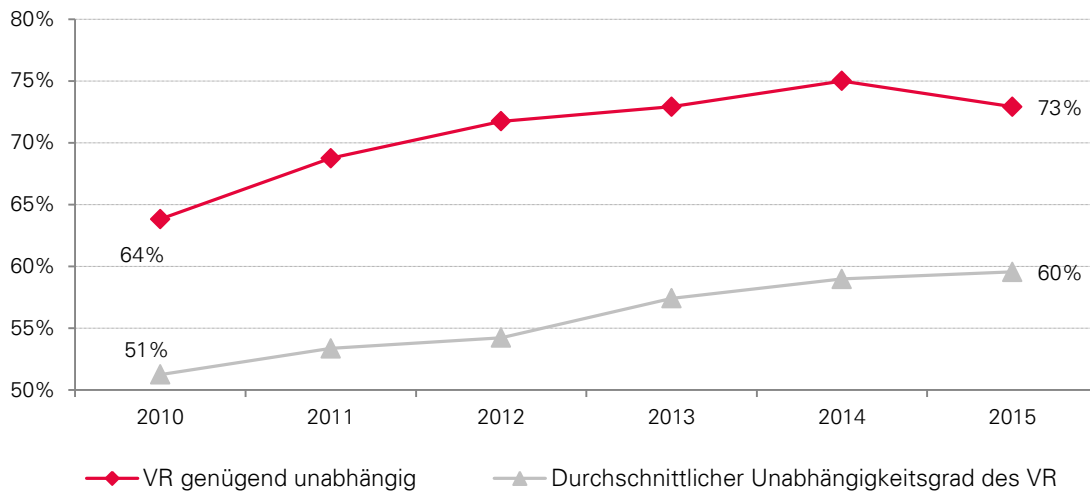


Empfehlungen von Ethos	Vorgefundene Situation	
<p><b>Grösse des Verwaltungsrats</b></p> <p>Die angemessene Zahl der VR-Mitglieder variiert je nach der Grösse und der besonderen Situation des jeweiligen Unternehmens. Jedoch mangelt es einem zu kleinen Rat vielleicht an kompetenten Mitgliedern und Vielfalt ihrer Fähigkeiten. Er ist auch nicht in der Lage, spezialisierte und getrennte Ausschüsse zu bilden, was für das Unternehmen und seine Minderheitsaktionäre ein Risiko darstellt.</p>	<p>Die Grösse des Verwaltungsrats verhält sich häufig proportional zu jener des Unternehmens. Je kleiner das Unternehmen, desto kleiner ist auch die Zahl der VR-Mitglieder. Insgesamt haben 36 Unternehmen des SPI Räte mit weniger als fünf Mitgliedern, darunter 24 unter den kleinsten Unternehmen. Im SPI haben 18 Unternehmen sogar nur drei oder noch weniger, was bei weitem ungenügend ist.</p>	<p>Fig. 41</p>
<p><b>Unabhängigkeit des Verwaltungsrats</b></p> <p>Ein Verwaltungsrat wird von Ethos als ausreichend unabhängig betrachtet, wenn 50% oder mehr Mitglieder unabhängig sind.</p>	<p>Nur 56% der Unternehmen im SPI verfügen über einen Verwaltungsrat, der nach den Ethos-Kriterien ausreichend unabhängig ist (80% im SMI und 45% bei den 56 kleineren Unternehmen des SPI).</p>	<p>Fig. 43</p>
<p><b>Trennung der Funktionen von VR-Präsident und CEO</b></p> <p>Die Funktionen des VR-Präsidenten und des CEO sollten getrennt sein, um das Gleichgewicht der Kräfte im Unternehmen sicherzustellen.</p>	<p>2015 gibt es innerhalb des SPI (206 Unternehmen) noch 17 Personen, welche die Ämter des VR-Präsidenten und des CEO kumulieren. Die Mehrheit dieser Präsidenten/CEOs (10 Personen) leitet eines der 56 kleineren Unternehmen im SPI.</p>	<p>Fig. 44</p>
<p><b>Grösse der spezialisierten Ausschüsse</b></p> <p>Jedes Unternehmen sollte spezialisierte Ausschüsse bilden (Prüfungs-, Nominations- und Vergütungsausschuss), wobei jeder Ausschuss mindestens drei Mitglieder umfassen sollte.</p>	<p>Im SPI wird diese Empfehlung von 60% der Unternehmen für den Prüfungsausschuss respektiert, von 70% für den Vergütungs- und von 51% für den Nominationsausschuss. Alle Unternehmen des SMI verfügen über Prüfungs- und Vergütungsausschüsse mit drei Mitgliedern oder mehr. Hingegen haben 15% der Unternehmen im SMI einen Nominationsausschuss mit weniger als drei Mitgliedern oder gar keinen derartigen Ausschuss.</p>	<p>Fig. 47</p>

## 4.2 Historische Daten (SMI Expanded)

### 4.2.1 Unabhängigkeit des VR gemäss Ethos Kriterien

Fig. 38 Unabhängigkeit der VR (SMI Expanded)



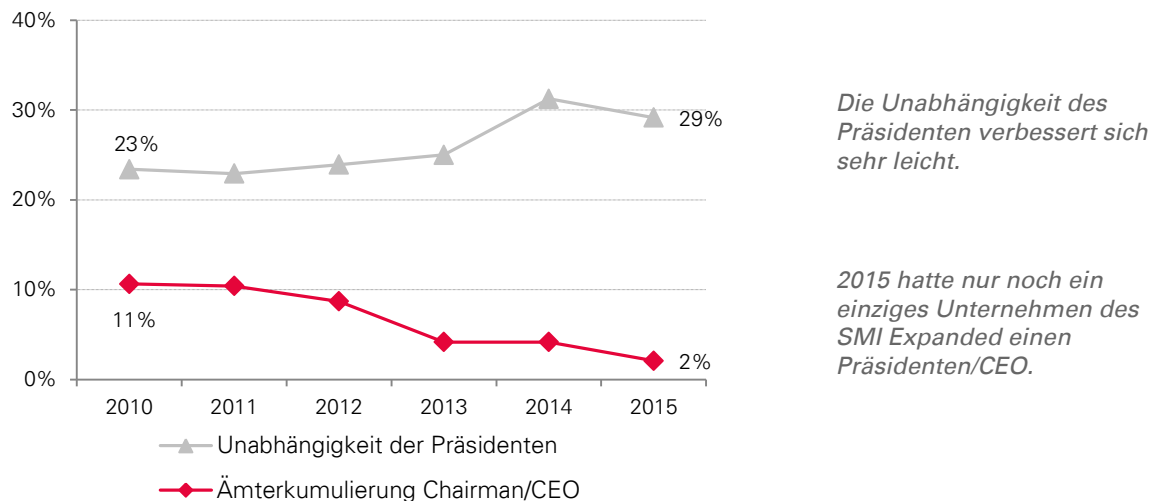
#### Unabhängigkeitskriterien für Mitglieder des Verwaltungsrats gemäss Ethos

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

- Es ist weder Exekutivmitglied noch beim Unternehmen, einer anderen Konzerngesellschaft oder bei einer Grossaktionärin/einem Grossaktionär angestellt und war dies in den letzten fünf Jahren nicht.
- Es vertritt weder eine Grossaktionärin/einen Grossaktionär noch eine Beraterin/einen Berater oder eine andere Anspruchsgruppe des Unternehmens (Belegschaft, Lieferanten, Kunden, öffentliche Körperschaften, Staat).
- Es hatte während der letzten fünf Jahre nichts mit der Buchprüfung des Unternehmens zu tun.
- Es war während der letzten drei Jahre weder Partnerin/Partner noch Direktionsmitglied der Revisionsstelle des Unternehmens.
- Es ist weder mit der Gründerfamilie, mit einem Mitglied der Geschäftsleitung der Gesellschaft oder einer beratenden Person direkt verwandt, noch steht es mit diesem Personenkreis in geschäftlichen Beziehungen.
- 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).
- 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.
- 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.
- Es ist nicht seit mehr als zwölf Jahren Mitglied des Verwaltungsrats oder anderweitig mit dem Unternehmen verbunden (oder weniger, falls der betreffende nationale Best-Practice-Kodex eine kürzere Dauer vorschreibt).
- Es erhält keine variable Vergütung oder Optionen, die einen substantiellen Teil seiner Gesamtvergütung ausmachen, und es ist nicht am Vorsorgeplan des Unternehmens beteiligt.
- Es hält keine Optionen von eigentlichem substantiellem Wert.
- Es wird vom Unternehmen nicht als nichtunabhängig betrachtet.

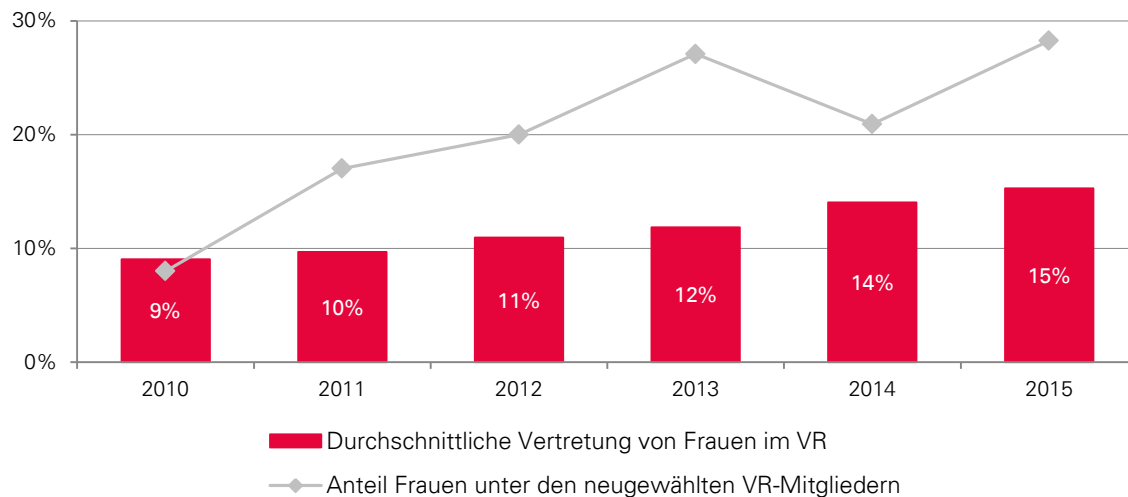
#### 4.2.2 Unabhängigkeit des VR-Präsidenten

Fig. 39 Ämterkumulierung Chairman/CEO und Unabhängigkeit der Präsidenten (SMI Expanded)



#### 4.2.3 Vertretung von Frauen

Fig. 40 Anteil Frauen im VR (SMI Expanded)



Der Vorentwurf zur Änderung des Obligationenrechts sieht vor, dass jedes Geschlecht zu mindestens 30% im VR vertreten sein muss.

## 4.3 Aktuelle Daten (SPI)

### 4.3.1 Zusammensetzung des VR

Fig. 41 Grösse des Rats (Anzahl Mitglieder)

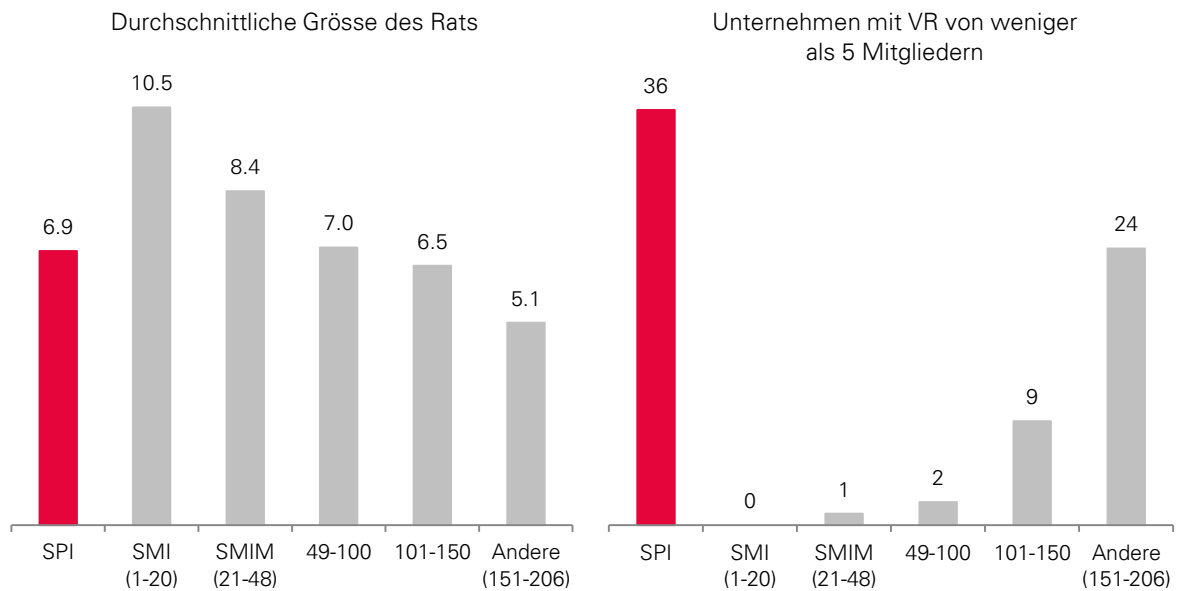
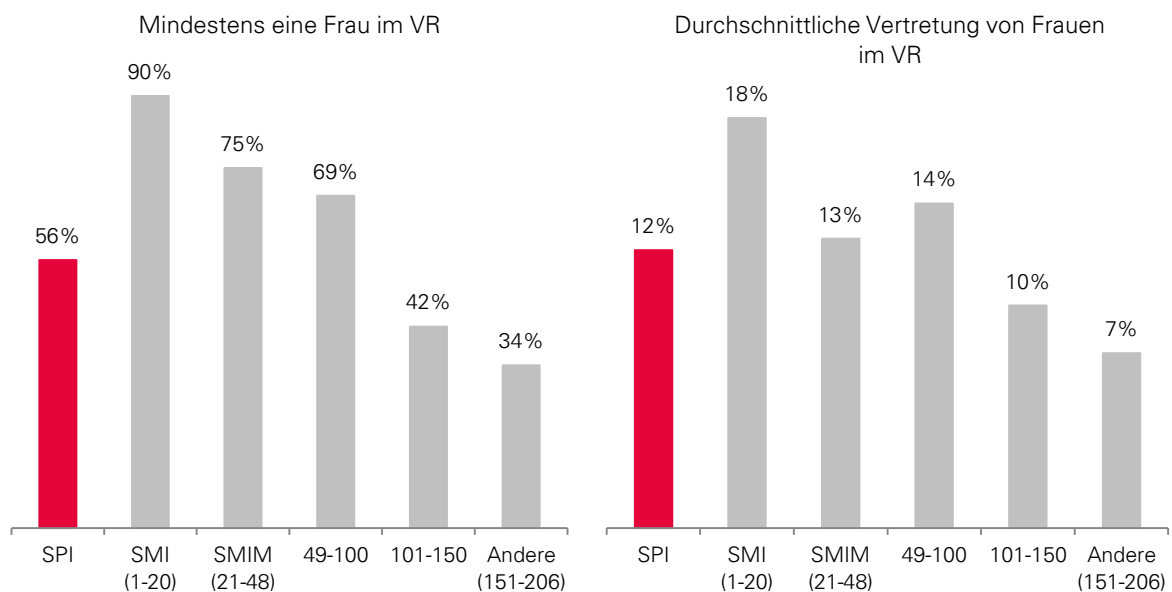


Fig. 42 Vertretung von Frauen im VR



#### 4.1.4 Unabhängigkeit des VR

Fig. 43 Unabhängigkeit des VR (SPI)

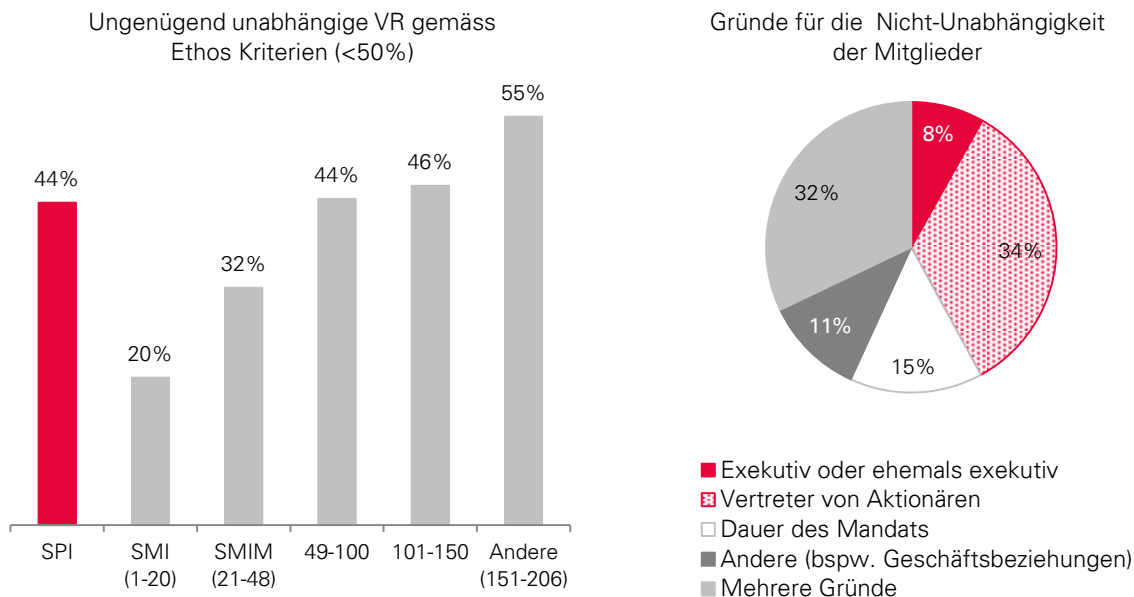


Fig. 44 Ämterkumulierung Verwaltungsratspräsident/CEO in einer Person

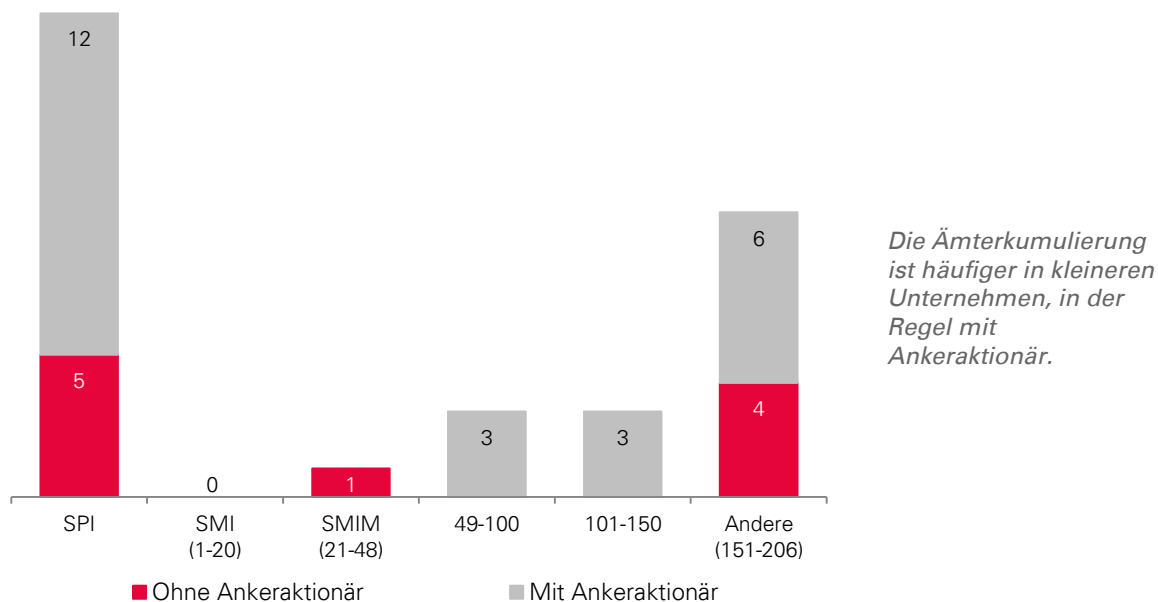
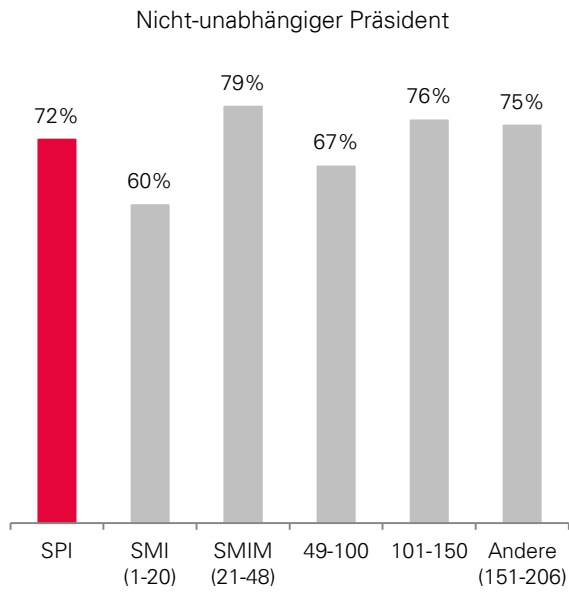


Fig. 45 Unabhängigkeit des VR-Präsidenten (SPI)



Gründe für die Nicht-Unabhängigkeit

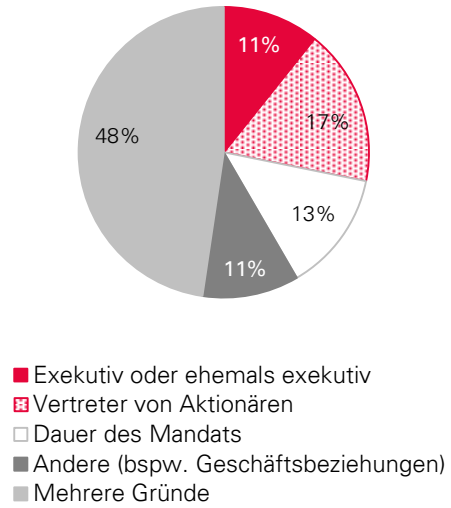
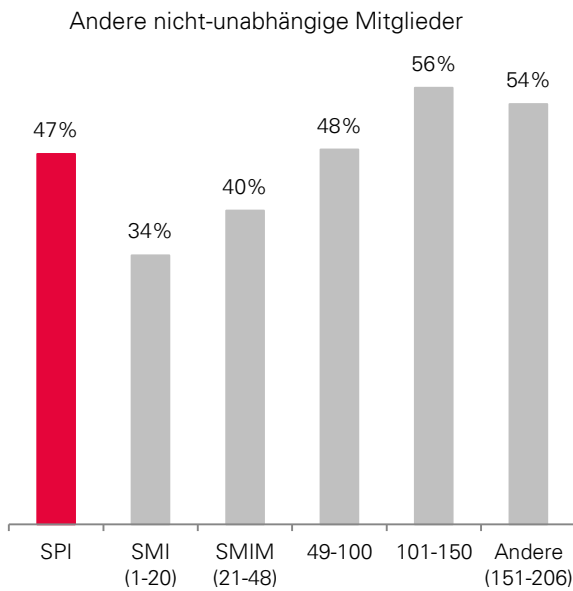
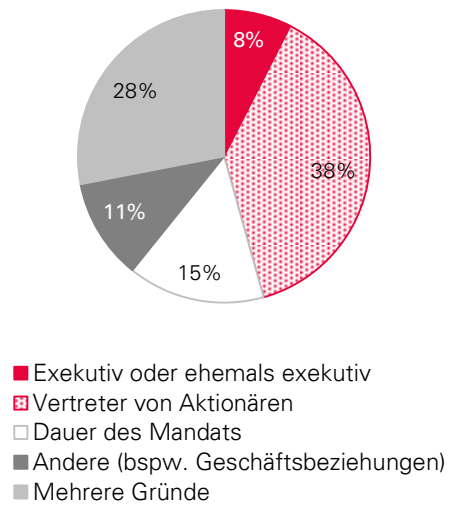


Fig. 46 Unabhängigkeit anderer Mitglieder (SPI)

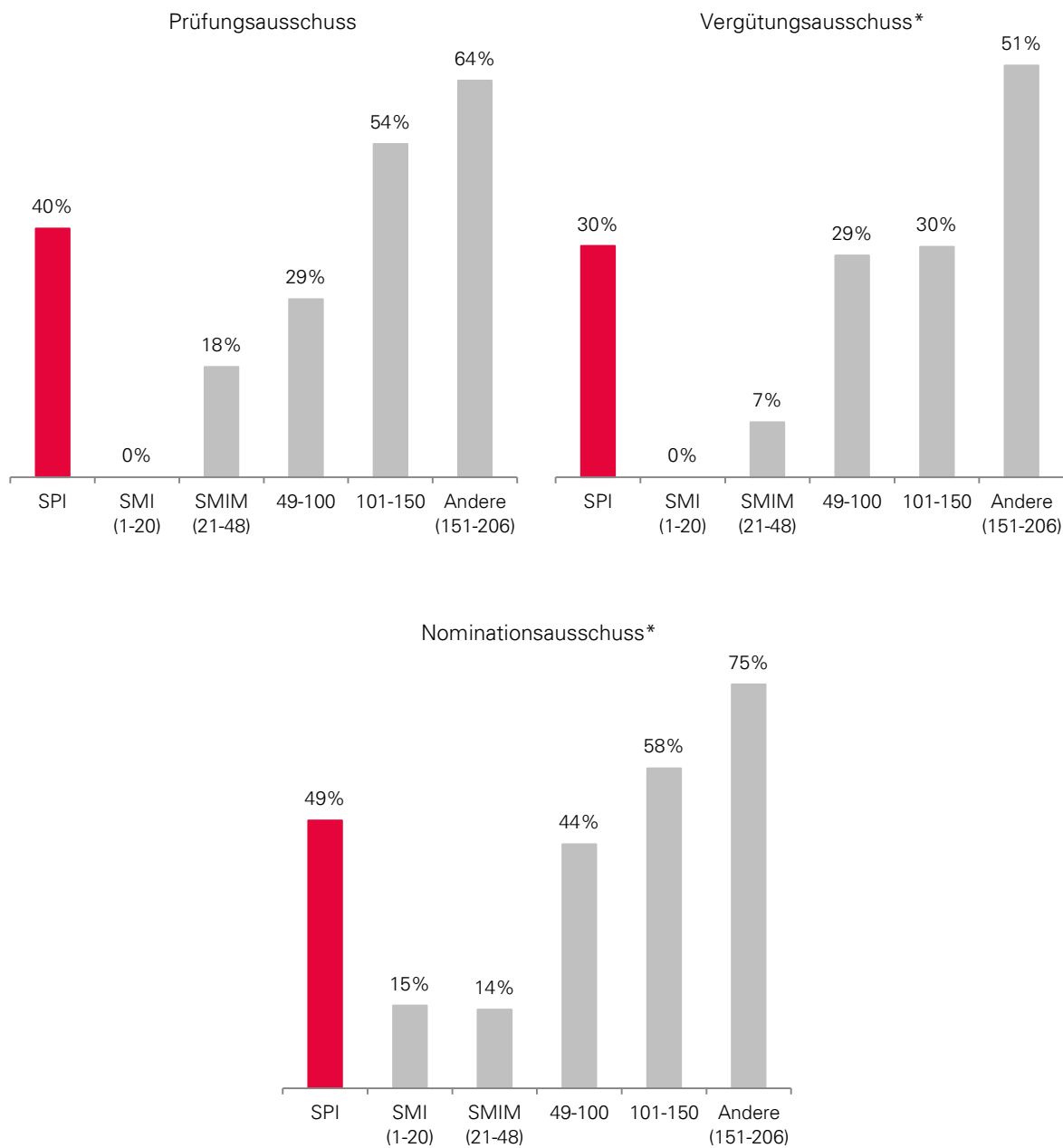


Gründe für die Nicht-Unabhängigkeit



### 4.3.2 Spezialisierte Ausschüsse

Fig. 47 Unternehmen ohne spezialisierten Ausschuss oder mit spezialisierten Ausschüssen von weniger als 3 Mitgliedern



\* Die kombinierten Nominations- und Vergütungsausschüsse wurden in der Graphik sowohl unter Nominations- wie auch unter Vergütungsausschuss berücksichtigt.





## 5. Aktionärsrechte

## 5.1 Wichtigste Erkenntnisse

Empfehlungen von Ethos	Vorgefundene Situation	
<p><b>Art der kotierten Aktien</b></p> <p>Namenaktien ermöglichen den Unternehmen, ihre Aktionäre und Aktionärinnen zu kennen. Denn wer Namenaktien erwirbt oder hält, kann sich ins Aktienregister eintragen lassen, was die Kontakte und die Kommunikation mit der Anteilseignerschaft erleichtert, vor allem im Rahmen der Generalversammlung.</p>	<p>Man stellt fest, dass sich praktisch alle Unternehmen ohne Ankeraktionär für Namenaktien entschieden haben. Bei den Unternehmen mit Ankeraktionär verfügt ein Viertel noch immer über Inhaberaktien. Immerhin ist anzumerken, dass zwei Unternehmen des Spektrums anlässlich der Generalversammlung 2015 ihre Inhaber- in Namenaktien umgetauscht haben.</p>	Fig. 48
<p><b>Kapitalstruktur</b></p> <p>Die Unternehmen sollten eine Kapitalstruktur mit einer einzigen Aktienkategorie haben, um sicherzustellen, dass die Aktienstimmrechte dem Kapitalanteil am Unternehmen proportional entsprechen. Je höher in Gesellschaften mit mehreren Titelkategorien der Unterschied der Nominalwerte dieser verschiedenen Titel ist, um so unausgewogener ist auch das Gewicht der Stimmrechte, was ein grosses Risiko für die nicht privilegierten Aktionäre darstellt.</p>	<p>83% der Unternehmen im SPI kennt entsprechend der Best Practice nur eine Aktienkategorie.</p> <p>Bei den 17% oder 36 Unternehmen mit mehreren Titelkategorien stellt man eine grosse Vielfalt der Nominalwert-Unterschiede zwischen den einzelnen Aktienkategorien fest. Diese weisen bei über der Hälfte dieser Unternehmen ein sehr hohes Differenzverhältnis auf. Es reicht von 1:5 bis 1:10.</p>	Fig. 49
<p><b>Begrenzung der Stimmrechte</b></p> <p>Um den Grundsatz „1 Aktie = 1 Stimme“ garantieren zu können, sollten die Unternehmen in ihren Statuten keine Stimmrechtsbegrenzungen festlegen.</p>	<p>Annähernd drei Viertel der Unternehmen kennen keine Stimmrechtsbegrenzung.</p> <p>Unter den Unternehmen mit einer solchen Limite ermächtigen fast alle den Verwaltungsrat, Ausnahmen von dieser Begrenzung zu machen, was je nach Kontext eine Gefahr oder eine Chance sein kann.</p>	Fig. 50
<p><b>Opting out und Opting up</b></p> <p>Die Unternehmen sollten keine Opting-out- oder Opting-up-Klausel in ihre Statuten aufnehmen. Denn eine solche Klausel ermöglicht einem Aktionär, der mehr als einen Drittel der Stimmrechte hält, seine Beteiligung mit einer hohen Prämie zu verkaufen, ohne dass der Käufer ein Angebot für das gesamte Kapital machen müsste.</p>	<p>Bedauerlicherweise muss man feststellen, dass über ein Viertel der Unternehmen im SPI eine Opting-out- oder Opting-up-Klausel in ihren Statuten haben.</p> <p>Der kürzliche Fall der Sika illustriert leider die Risiken, welche untrennbar mit einer Opting-out-Klausel verbunden sind. Es bleibt nur zu hoffen, dass diese Unternehmen von sich aus beschliessen, diese Klauseln zu streichen.</p>	Fig. 51

Empfehlungen von Ethos	Vorgefundene Situation	
<p data-bbox="225 367 1066 396"><b>Verschiedene Aktienkategorien, Stimmrechtsbegrenzungen und Opting out/up</b></p> <p data-bbox="225 416 722 593">Bei den drei Typen von Schutzmechanismen besteht die Tendenz, die Rechte der Minderheitsaktionäre einzuschränken. Die Risiken sind noch grösser, wenn die Unternehmen mehrere dieser Massnahmen kombinieren.</p> <p data-bbox="225 613 722 763">Insbesondere erlaubt es eine Opting out/up-Klausel in Verbindung mit zwei Klassen Aktien dem kontrollierenden Aktionär, grosse Aufschläge im Vergleich zu den anderen Aktionären zu realisieren.</p>	<p data-bbox="756 416 1246 533">Insgesamt 113 (55%) der 206 Unternehmen im SPI haben mindestens eine der folgenden Schutzmassnahmen in ihren Statuten verankert:</p> <ul data-bbox="756 544 1198 651" style="list-style-type: none"> <li>- mehrere Aktienkategorien</li> <li>- Stimmrechtsbegrenzungen</li> <li>- eine Opting-out- oder Opting-up-Klausel</li> </ul> <p data-bbox="756 667 1257 757">Von diesen 113 Unternehmen kombinieren 24 zwei dieser Massnahmen, drei Gesellschaften führen alle drei in ihren Statuten.</p> <p data-bbox="756 775 1246 864">Ausserdem stellt man fest, dass vor allem Unternehmen mit einem Ankeraktionär diese Massnahmen kombinieren.</p>	<p data-bbox="1289 416 1369 506">Fig. 52 und Fig. 53</p>
<p data-bbox="225 900 456 929"><b>Traktandierungsrecht</b></p> <p data-bbox="225 943 727 1364">Die Höhe des erforderlichen Kapitalanteils (als Nominalwert oder Prozentsatz des Aktienkapitals festgelegt), der Minderheitsaktionären das Recht gibt, einen Tagesordnungspunkt traktandieren zu lassen, sollte vernünftig sein. Gegenwärtig schreibt das Obligationenrecht vor, dass jeder Aktionär, der über Anteile von einer Million Franken Nominalwert oder 10% des Aktienkapitals verfügt, einen Antrag traktandieren kann. Diese Schwelle ist für Minderheitsaktionäre zu hoch. Mehrere Unternehmen haben jedoch in den Statuten freiwillig einen niedrigeren Anteil festgelegt.</p> <p data-bbox="225 1377 722 1554">Der Vorentwurf für die Revision des Obligationenrechts sieht eine Senkung der Schwelle auf 0,25 % des Aktienkapitals oder der Stimmen vor. Dies stellt eine substantielle Verbesserung der Rechte der Minderheitsaktionäre dar.</p>	<p data-bbox="756 943 1257 1120">Gegenwärtig kennen nur 15% oder 31 Unternehmen des SPI eine Schwelle von 0,25 % des Aktienkapitals für das Traktandierungsrecht, wie sie im Vorentwurf für die Revision des Obligationenrechts vorgesehen ist.</p> <p data-bbox="756 1133 1235 1310">Da es noch mehrere Jahre dauern kann, bis die Revision des Obligationenrechts in Kraft tritt, wäre es wünschenswert, dass auch die übrigen Unternehmen ihre Statuten proaktiv und möglichst bald dem Vorschlag des Vorentwurfs anpassen würden.</p>	<p data-bbox="1289 943 1369 972">Fig. 54</p>

## 5.2 Aktuelle Daten (SPI)

### 5.2.1 Kapitalstruktur und Aktionärsrechte

Fig. 48 Art der kotierten Wertschriften (SPI)

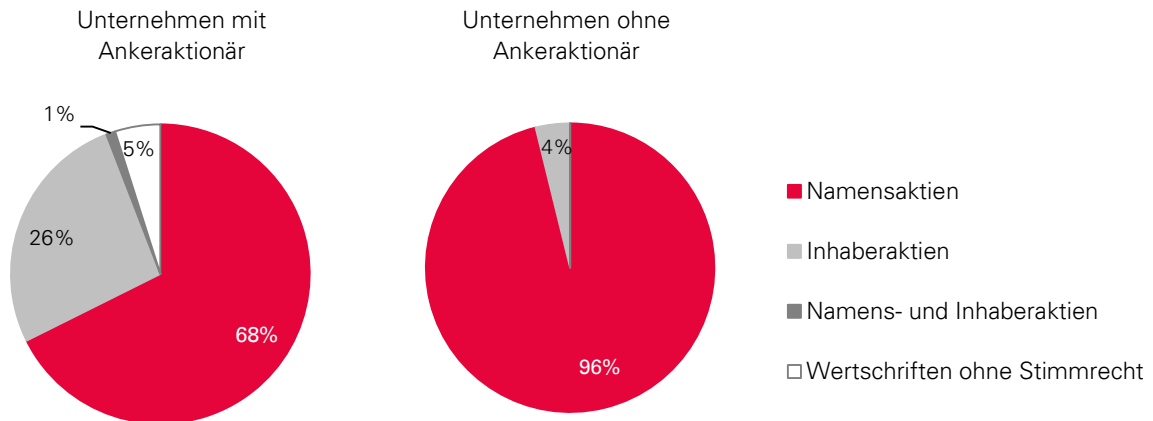
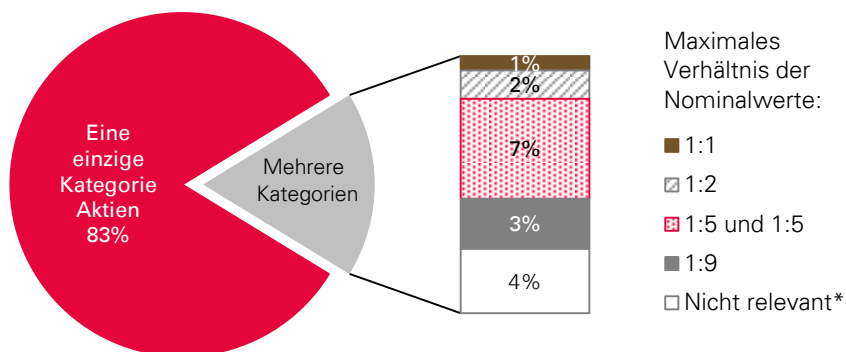
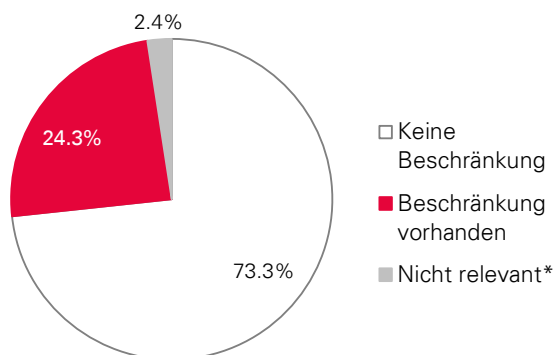


Fig. 49 Kapitalstruktur (SPI)



\* Unternehmen, von denen alle oder einen Teil der Wertschriften kein Stimmrecht hat.

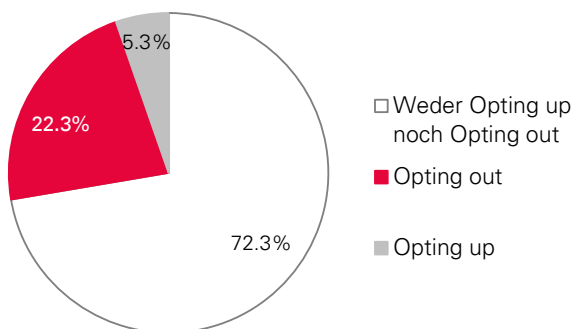
Fig. 50 Stimmrechtsbeschränkung (SPI)



*Etwa ein Viertel der Unternehmen des SPI kennt eine Stimmrechtsbeschränkung. Mehr als die Hälfte dieser Unternehmen haben das Stimmrecht auf 5% beschränkt.*

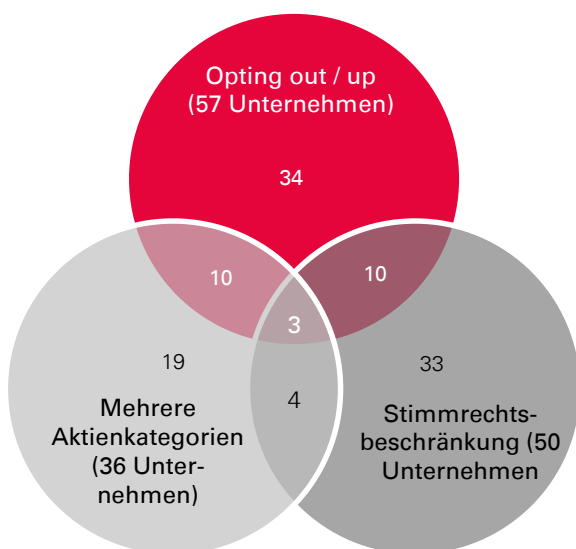
\* Unternehmen mit Wertschriften ohne Stimmrecht.

Fig. 51 Opting up und Opting out (SPI)



*Mehr als ein Viertel der Unternehmen kennen ein Opting out oder Opting up, was ein grosses Risiko für das Unternehmen, die Minderheitsaktionäre und andere Anspruchsgruppen darstellt.*

Fig. 52 Übersicht der SPI Unternehmen mit mehreren Aktienkategorien, einer Stimmrechtsbeschränkung oder einer Opting out/up Klausel



*Mehr als die Hälfte der Unternehmen des SPI (113 von 206) haben mindestens eine der folgenden Schutzmassnahmen in den Statuten:*

- mehrere Aktienkategorien;
- Stimmrechtsbeschränkung
- Opting out/up-Klausel

*Unter diesen kombinieren 24 zwei dieser Massnahmen, und 3 kombinieren 3 Massnahmen.*

Fig. 53 Aktionariatsstruktur in Unternehmen mit mehreren Aktienkategorien, einer Stimmrechtsbeschränkung oder einer Opting out/up Klausel (SPI)

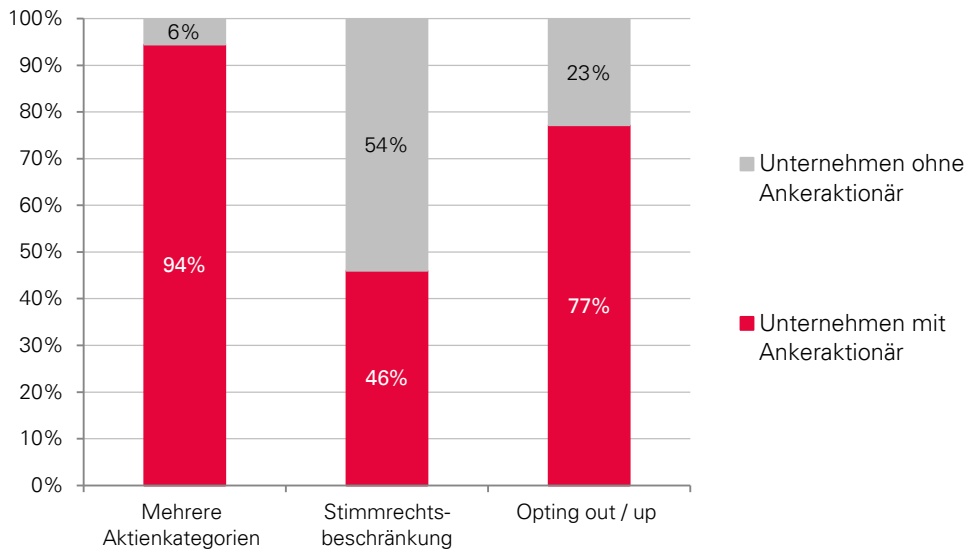
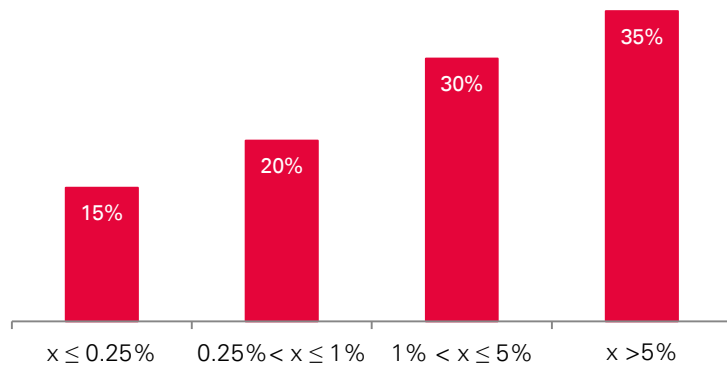


Fig. 54 Kapitalschwelle (in Prozent des Kapitals) zur Traktandierung eines Tagesordnungspunkts (SPI)

*Nur 15% der Unternehmen sind im Einklang mit dem Vorentwurf der Revision des Obligationenrechts, der eine Schwelle von 0,25% vorsieht.*



## Untersuchungsuniversum

Unternehmen	Nach Grösse	Finanzsektor	Von der VegüV betroffenes Unternehmen	Ankeraktionär*	Ordentliche GV 2015	Ausserordentliche GV 2015
ABB	SMI (1-20)	-	✓	-	30.04.2015	-
Accu	151-206	-	✓	-	19.06.2015	-
Actelion	SMI (1-20)	-	✓	-	08.05.2015	-
Addex Therapeutics	151-206	-	✓	-	11.06.2015	-
Adecco	SMI (1-20)	-	✓	-	21.04.2015	-
Adval Tech	151-206	-	✓	-	21.05.2015	-
AFG Arbonia-Forster	101-150	-	✓	✓	17.04.2015	11.09.2015
Airesis	151-206	-	✓	-	11.06.2015	-
Airopack Technology	151-206	-	✓	-	28.05.2015	-
Allreal	49-100	✓	✓	-	17.04.2015	-
Alpha PetroVision	151-206	-	✓	✓	23.04.2015	-
Also	101-150	-	✓	✓	12.03.2015	-
AMS	SMIM (21-48)	-	-	✓	09.06.2015	-
APG SGA	49-100	-	✓	-	20.05.2015	-
Aryzta	SMIM (21-48)	-	✓	✓	**	-
Ascom	49-100	-	✓	✓	15.04.2015	-
Autoneum	49-100	-	✓	-	26.03.2015	-
Bachem	101-150	-	✓	✓	27.04.2015	-
Bâloise	SMIM (21-48)	✓	✓	-	30.04.2015	-
Bank Coop	101-150	✓	✓	-	13.04.2015	-
Bank Linth	151-206	✓	✓	✓	16.04.2015	-
Banque Cant. de Genève	101-150	✓	-	✓	22.04.2015	-
Banque Cant. du Jura	151-206	✓	-	-	30.04.2015	-
Banque Cant. du Valais	101-150	✓	-	-	21.05.2015	-
Banque Cant. Vaudoise	49-100	✓	-	✓	23.04.2015	-
Banque Profil de Gestion	151-206	✓	✓	-	22.04.2015	-
Barry Callebaut	SMIM (21-48)	-	✓	✓	**	-
Basellandschaftliche KB	49-100	✓	-	✓	***	-
Basilea	49-100	-	✓	✓	29.04.2015	-
Basler KB	101-150	✓	-	✓	***	-
Belimo	49-100	-	✓	-	20.04.2015	-
Bell	101-150	-	✓	✓	15.04.2015	-
Bellevue Group	151-206	✓	✓	-	16.03.2015	-
Bergbahnen Engelberg-Trübsee-T.	101-150	-	✓	-	27.03.2015	-
Berner KB	49-100	✓	✓	✓	12.05.2015	-
BFW Liegenschaften	101-150	✓	✓	-	22.04.2015	-
BKW	101-150	-	✓	✓	08.05.2015	-
BNS	151-206	✓	-	-	24.04.2015	-
Bobst	101-150	-	✓	-	29.04.2015	-
Bossard	49-100	-	✓	✓	13.04.2015	-
Bucher Industries	49-100	-	✓	-	14.04.2015	-
Burckhardt Compression	49-100	-	✓	✓	04.07.2015	-
Burkhalter Holding	101-150	-	✓	✓	22.05.2015	-
BVZ Holding	151-206	-	✓	✓	16.04.2015	-
Calida	101-150	-	✓	✓	12.05.2015	-
Carlo Gavazzi	151-206	-	✓	✓	28.07.2015	-
Cassiopea	101-150	-	-	✓	****	-
Cembra Money Bank	49-100	✓	✓	✓	29.04.2015	-
Cham Paper Group	151-206	-	✓	✓	29.04.2015	-
Charles Vögele	151-206	-	✓	✓	29.04.2015	-
CI Com	151-206	✓	✓	-	19.06.2015	-
Cicor Technologies	151-206	-	✓	✓	23.04.2015	-
Clariant	SMIM (21-48)	-	✓	-	31.03.2015	-
Coltene	101-150	-	✓	✓	25.03.2015	-

Unternehmen	Nach Grösse	Finanzsektor	Von der VegüV betroffenes Unternehmen	Anker- aktionär*	Ordentliche GV 2015	Ausser- ordentliche GV 2015
Comet Holding	49-100	-	✓	-	22.04.2015	-
Compagnie Financière Tradition	101-150	✓	✓	✓	22.05.2015	-
Conzzeta	49-100	-	✓	✓	28.04.2015	22.06.2015
Cosmo Pharma.	49-100	-	-	-	06.02.2015	-
CPH	151-206	-	✓	-	01.04.2015	-
Crealogix	151-206	-	✓	-	**	-
Credit Suisse Group	SMI (1-20)	✓	✓	-	24.04.2015	-
Cytos Biotechnology	151-206	-	✓	✓	29.06.2015	16.03.2015
Dätwyler	49-100	-	✓	-	16.04.2015	-
DKSH	SMIM (21-48)	-	✓	-	31.03.2015	-
Dufry	SMIM (21-48)	-	✓	✓	29.04.2015	-
Edisun Power Europe	151-206	-	✓	✓	29.05.2015	-
EFG International	49-100	✓	✓	✓	24.04.2015	**
Elma Electronic	151-206	-	✓	-	22.04.2015	-
Emmi	49-100	-	✓	✓	22.04.2015	-
Ems-Chemie	SMIM (21-48)	-	✓	-	08.08.2015	-
Evolva	49-100	-	✓	✓	12.05.2015	-
Feintool International	151-206	-	✓	✓	14.04.2015	-
Flughafen Zürich	49-100	-	✓	✓	28.04.2015	-
Forbo	49-100	-	✓	-	24.04.2015	-
Galenica	SMIM (21-48)	-	✓	-	07.05.2015	-
GAM Holding	SMIM (21-48)	✓	✓	✓	30.04.2015	-
Gategroup	49-100	-	✓	-	16.04.2015	-
Geberit	SMI (1-20)	-	✓	-	01.04.2015	-
Georg Fischer	SMIM (21-48)	-	✓	✓	18.03.2015	-
Givaudan	SMI (1-20)	-	✓	-	19.03.2015	-
Glarner KB	151-206	✓	-	✓	24.04.2015	-
Goldbach Group	151-206	-	✓	✓	14.04.2015	25.06.2015
Gottex Fund Management	151-206	✓	-	✓	22.04.2015	-
Graubündner KB	49-100	✓	-	✓	***	-
Groupe Minoteries	151-206	-	✓	✓	04.06.2015	-
Gurit	101-150	-	✓	-	09.04.2015	-
Helvetia	SMIM (21-48)	✓	✓	✓	24.04.2015	-
Hiag Immobilien	101-150	✓	✓	✓	21.04.2015	-
Highlight Event and Entertainment	151-206	-	✓	-	06.05.2015	-
Hochdorf	101-150	-	✓	-	08.05.2015	-
Huber+Suhner	49-100	-	✓	✓	31.03.2015	-
Hügli	101-150	-	✓	✓	20.05.2015	-
Hypothekarbank Lenzburg	101-150	✓	✓	✓	21.03.2015	-
Implenia	49-100	-	✓	-	24.03.2015	-
Inficon	49-100	-	✓	✓	29.04.2015	-
Interroll	101-150	-	✓	✓	08.05.2015	-
Intershop	49-100	✓	✓	✓	01.04.2015	-
IVF Hartmann	151-206	-	✓	-	21.04.2015	-
Julius Bär	SMI (1-20)	✓	✓	-	15.04.2015	-
JungfrauBahn	101-150	-	✓	-	18.05.2015	-
Kaba	49-100	-	✓	-	**	22.05.2015
Kardex	101-150	-	✓	✓	23.04.2015	-
Komax	49-100	-	✓	-	08.05.2015	-
Kudelski	49-100	-	✓	-	31.03.2015	-
Kühne + Nagel	SMIM (21-48)	-	✓	-	05.05.2015	-
Kuoni	49-100	-	✓	-	20.04.2015	-
LafargeHolcim	SMI (1-20)	-	✓	-	13.04.2015	08.05.2015
lastminute.com	151-206	-	-	✓	19.05.2015	-
Leclanché	151-206	-	✓	✓	06.05.2015	05.01.2015
Lem	101-150	-	✓	✓	25.06.2015	-
Leonteq	49-100	✓	✓	✓	22.04.2015	-
Liechtensteinische LB	101-150	✓	-	-	08.05.2015	-
LifeWatch	101-150	-	✓	-	29.04.2015	-



Unternehmen	Nach Grösse	Finanzsektor	Von der VegüV betroffenes Unternehmen	Anker- aktionär*	Ordentliche GV 2015	Ausser- ordentliche GV 2015
Lindt & Sprüngli	SMIM (21-48)	-	✓	-	23.04.2015	-
Loeb	151-206	-	-	-	***	-
Logitech	SMIM (21-48)	-	✓	-	09.09.2015	-
Lonza	SMIM (21-48)	-	✓	✓	08.04.2015	-
Looser Holding	151-206	-	✓	✓	24.04.2015	-
Luzerner KB	49-100	✓	✓	✓	20.05.2015	-
MCH Group AG	101-150	-	✓	✓	04.05.2015	-
Metall Zug	49-100	-	✓	✓	01.05.2015	-
Meyer Burger	SMIM (21-48)	-	✓	✓	29.04.2015	-
Micronas	151-206	-	✓	✓	27.03.2015	-
Mikron	151-206	-	✓	-	16.04.2015	-
Mobilezone	101-150	-	✓	-	09.04.2015	-
Mobimo	49-100	✓	✓	✓	26.03.2015	-
Molecular Partners	101-150	-	✓	✓	06.05.2015	-
Myriad Group	101-150	-	✓	-	14.04.2015	-
Nestlé	SMI (1-20)	-	✓	-	16.04.2015	-
Newron Pharma.	101-150	-	-	-	24.03.2015	-
Novartis	SMI (1-20)	-	✓	-	27.02.2015	-
OC Oerlikon	SMIM (21-48)	-	✓	✓	08.04.2015	-
Orascom Development	101-150	✓	✓	✓	18.05.2015	-
Orell Füssli	151-206	-	✓	✓	07.05.2015	-
Orior	101-150	-	✓	-	26.03.2015	-
Panalpina	49-100	-	✓	✓	12.05.2015	-
Pargesa	49-100	✓	✓	-	05.05.2015	-
Partners Group	SMIM (21-48)	✓	✓	✓	13.05.2015	-
Pax	151-206	✓	✓	-	29.04.2015	-
Peach Property Group	151-206	✓	✓	-	08.05.2015	-
Perfect Holding	151-206	-	✓	-	29.05.2015	-
Perrot Duval	151-206	-	✓	-	24.09.2015	-
Phoenix Mecano	101-150	-	✓	✓	22.05.2015	-
Plazza	101-150	✓	✓	✓	****	-
PSP Swiss Property	SMIM (21-48)	✓	✓	-	01.04.2015	-
Repower	151-206	-	✓	✓	29.04.2015	-
Richemont	SMI (1-20)	-	✓	✓	16.09.2015	-
Rieter	101-150	-	✓	-	16.04.2015	-
Roche	SMI (1-20)	-	✓	-	03.03.2015	-
Romande Energie	101-150	-	✓	✓	26.05.2015	-
Santhera Pharmaceuticals	101-150	-	✓	✓	11.05.2015	-
Schaffner	151-206	-	✓	-	15.01.2015	-
Schindler	SMIM (21-48)	-	✓	-	20.03.2015	11.08.2015
Schlatter	151-206	-	✓	-	05.05.2015	-
Schmolz + Bickenbach	101-150	-	✓	-	15.04.2015	-
Schweiter Technologies	49-100	-	✓	✓	06.05.2015	-
SFS Group	49-100	-	✓	✓	07.05.2015	-
SGS	SMI (1-20)	-	✓	✓	12.03.2015	-
SHL Telemedicine	151-206	-	-	-	****	10.09.2015
Siegfried	49-100	-	✓	✓	14.04.2015	-
Sika	SMIM (21-48)	-	✓	-	14.04.2015	24.07.2015
Sonova	SMIM (21-48)	-	✓	✓	16.06.2015	-
Spice Private Equity	151-206	✓	✓	✓	27.05.2015	-
St.Galler KB	49-100	✓	✓	✓	29.04.2015	-
Starrag Group	151-206	-	✓	-	24.04.2015	-
Straumann	SMIM (21-48)	-	✓	-	10.04.2015	-
Sulzer	SMIM (21-48)	-	✓	-	01.04.2015	-
Sunrise	49-100	-	✓	✓	****	-
Swatch Group	SMI (1-20)	-	✓	-	28.05.2015	-
Swiss Finance & Property Invest.	101-150	✓	✓	-	10.04.2015	-
Swiss Life	SMIM (21-48)	✓	✓	-	27.04.2015	-
Swiss Prime Site	SMIM (21-48)	✓	✓	-	14.04.2015	-

Unternehmen	Nach Grösse	Finanzsektor	Von der VegüV betroffenes Unternehmen	Anker- aktionär*	Ordentliche GV 2015	Ausser- ordentliche GV 2015
Swiss Re	SMI (1-20)	✓	✓	-	21.04.2015	-
Swisscom	SMI (1-20)	-	✓	-	08.04.2015	-
Swissmetal Industries	151-206	-	✓	✓	30.06.2015	-
Swissquote	101-150	✓	✓	-	07.05.2015	-
Syngenta	SMI (1-20)	-	✓	✓	28.04.2015	-
Tamedia	49-100	-	✓	-	17.04.2015	-
Tecan	49-100	-	✓	-	16.04.2015	-
Temenos	SMIM (21-48)	-	✓	✓	06.05.2015	-
THERAMetrics	151-206	-	✓	-	13.05.2015	-
Thurgauer KB	101-150	✓	-	✓	***	-
Tornos	151-206	-	✓	✓	14.04.2015	-
Transocean	SMI (1-20)	-	✓	✓	15.05.2015	**
U-blox	49-100	-	✓	✓	28.04.2015	-
UBS	SMI (1-20)	✓	✓	-	07.05.2015	-
USI Group	151-206	✓	✓	-	15.09.2015	-
Valartis Group	151-206	✓	✓	-	02.06.2015	-
Valiant	49-100	✓	✓	-	21.05.2015	-
Valora	49-100	-	✓	-	22.04.2015	-
Vaudoise Assurances	49-100	✓	✓	✓	18.05.2015	-
Vetropack	101-150	-	✓	✓	06.05.2015	-
Villars Holding	151-206	-	✓	-	07.05.2015	-
Von Roll	151-206	-	✓	✓	15.04.2015	-
Vontobel	49-100	✓	✓	-	28.04.2015	-
VP Bank	101-150	✓	-	-	24.04.2015	10.04.2015
VZ Holding	49-100	✓	✓	✓	10.04.2015	-
Walter Meier	151-206	-	✓	-	25.03.2015	-
Wartec Invest	101-150	✓	✓	-	27.05.2015	-
Ypsomed	101-150	-	✓	✓	01.07.2015	-
Zehnder Group	101-150	-	✓	-	15.04.2015	-
Züblin Immobilien	151-206	✓	✓	✓	30.06.2015	-
Zug Estates	101-150	✓	✓	✓	14.04.2015	-
Zuger KB	49-100	✓	-	✓	02.05.2015	-
Zurich Insurance Group	SMI (1-20)	✓	✓	-	01.04.2015	-
Zwahlen & Mayr	151-206	-	✓	-	29.04.2015	-
<b>Total</b>						
SMI (1-20)	20	25%	100%	20%	-	-
SMIM (21-48)	28	25%	96%	46%	-	-
49-100	52	35%	90%	60%	-	-
101-150	50	34%	84%	58%	-	-
151-206	56	25%	88%	45%	-	-
SPI	206	30%	90%	50%	-	-

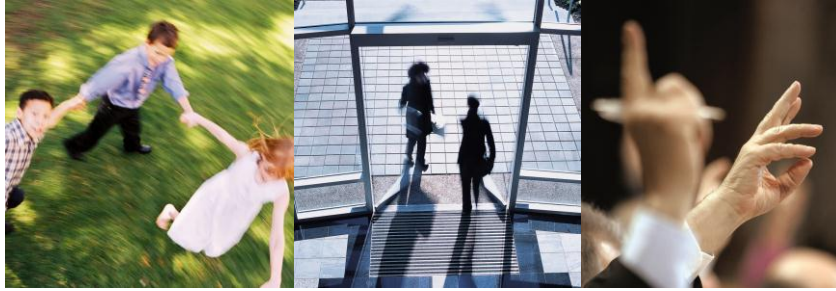
\* Als Ankeraktionär gilt jeder Aktionär (oder Aktionärsgruppe verbunden durch ein Aktionärsabkommen), welcher im Besitz von mindestens einem Drittel der Stimmrechte ist.

\*\* Diese Generalversammlungen finden nach dem 30. September 2015 statt. Sie sind somit nicht in dieser Studie berücksichtigt.

\*\*\* Unternehmen deren börsenkotierte Wertschriften ohne Stimmrecht sind. Diese Generalversammlungen sind somit nicht in dieser Studie berücksichtigt.

\*\*\*\* Für diese Unternehmen wurde keine ordentliche Generalversammlung für 2015 geplant.





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

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

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