



ETHOS STUDIE

Corporate Governance der Schweizer Unternehmen

NOVEMBER 2005

INHALT

ZUSAMMENFASSUNG	2
1. EINFÜHRUNG	3
2. GESAMTERGEBNISSE.....	6
2.1 Allgemeine Mittelwerte.....	6
2.2 Klassierung nach Unternehmensgruppen	7
2.2.1 Erste Gruppe	7
2.2.2 Zweite Gruppe	8
2.2.3 Dritte Gruppe	9
2.3 Die drei besten Ergebnisse.....	10
2.4 Die drei grössten Verbesserungen zwischen 2004 und 2005.....	11
2.5 Gesamtergebnisse pro Thema	12
3. SPEZIFISCHE ERGEBNISSE PRO THEMENBEREICH	13
3.1 Information	13
3.1.1 Best Practice bezüglich der Transparenz.....	13
3.1.2 Kommunikation mit den Aktionären.....	22
3.2 Kapitalstruktur.....	23
3.3 Verwaltungsrat.....	25
3.3.1 Struktur des Verwaltungsrats.....	26
3.3.2 Allgemeine Funktionsweise des Verwaltungsrats.....	30
3.3.3 Vorhandensein, Zusammensetzung und Unabhängigkeit der Verwaltungsratsausschüsse.....	31
3.4 Revisionsstelle.....	35
3.5 Mitwirkungsrechte der Aktionäre.....	36
3.5.1 Kapitalschwelle für die Aufnahme eines Traktandums	36
3.5.2 Traktandenliste der Generalversammlung	38
3.5.3 Wahl der Verwaltungsratsmitglieder.....	39
ANHÄNGE	41
Anhang 1: Liste der 100 analysierten Unternehmen	42
Anhang 2: Swiss Corporate Governance Rating 2005: Methodik.....	43
Anhang 3: Swiss Corporate Governance Rating 2005: Bewertungskriterien.....	44

Analysten:

Dr. Yola Biedermann, Vincent Kaufmann, Vinzenz Mathys

November 2005

Place Cornavin 2 • Postfach • CH - 1211 Genf 1
Tel. +41 (0) 22 716 15 55 • Fax +41 (0) 22 716 15 56
www.ethosfund.ch

Studie: © ethos.

Swiss Corporate Governance Rating: © Sustainable Governance

WICHTIGER HINWEIS

Diese Studie wurde von der Ethos Stiftung auf der Grundlage einer mit Centre Info gemeinsam im Rahmen der Partnerschaft Sustainable Governance entwickelten Methodologie erstellt. Die Informationen stammen aus Quellen, die Anlegern und der Öffentlichkeit generell zugänglich sind, zum Beispiel Geschäftsberichte und Websites der Unternehmen, sowie anhand direkter Auskünfte der untersuchten Gesellschaften. Obwohl die Angaben mehrfach geprüft wurden, kann ihre Richtigkeit nicht garantiert werden. Die Anlagestiftung Ethos lehnt jede Verantwortung für die Genauigkeit der veröffentlichten Informationen ab.

ZUSAMMENFASSUNG

Im dritten Jahr in Folge hat die Ethos Stiftung den Stand der Corporate Governance bei den 100 grössten börsenkotierten Schweizer Aktiengesellschaften analysiert. Als institutionelle Investorin, die an den meisten dieser Gesellschaften beteiligt ist, verfolgt Ethos die Entwicklung bei der Anwendung der Corporate-Governance-Regeln mit besonderer Aufmerksamkeit.

Mit Hilfe des Swiss Corporate Governance Ratings hat Ethos bewertet, inwieweit sich diese Gesellschaften an die schweizerischen und internationalen Best-Practice-Regeln für Corporate Governance halten, vor allem bezüglich der Transparenz, der Kapitalstruktur, der Zusammensetzung und Organisation des Verwaltungsrats, der Revisionsstelle und der Mitwirkungsrechte der Aktionäre.

Die wichtigsten Ergebnisse der Studie sind:

- 1) Erfreulicherweise steigt das mit dem Swiss Corporate Governance Rating gemessene Niveau der Corporate Governance seit drei Jahren stetig. Wie in den Vorjahren erzielen die Gesellschaften des SMI im Jahr 2005 die besten Bewertungen. Das ist zweifellos dem Druck einer in Sachen Corporate Governance immer anspruchsvolleren internationalen Anlegerschaft zuzuschreiben. Andererseits bieten die Gesellschaften mit einem Grossaktionär (>33 % der Stimmrechte) gesamthaft gesehen ein tieferes Corporate-Governance-Niveau. Hervorzuheben ist jedoch, dass diese Gruppe von Gesellschaften durchschnittlich mehr zugelegt hat als die übrigen.*
- 2) Gesamthaft gesehen konnten die grössten Fortschritte im Bereich der Mitwirkungsrechte der Aktionäre beobachtet werden. Dies kann zum Grossteil als Folge des Dialogs, den die Stiftung Ethos mit den verschiedenen Gesellschaften führte, betrachtet werden. Im einzelnen betraf dies die Einführung der Einzelwahl für die Mitglieder des Verwaltungsrats und die Absenkung der Kapitulimite für das Recht auf Traktandierung an der Generalversammlung.*
- 3) Andererseits zeigt die Studie betreffend Transparenz und Kommunikation mit den Aktionären, dass sich bei zahlreichen Gesellschaften noch viel verbessern muss, um ein international vergleichbares Niveau der Best Practice zu erreichen.*
- 4) An der Spitze des Klassements findet man dieses Jahr die folgenden drei Gesellschaften (in alphabetischer Reihenfolge): **Nobel Biocare**, **Swiss Re** und **UBS**. Sie haben Corporate Governance Mechanismen etabliert, welche über die Forderungen des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von economiesuisse und der SWX-Richtlinie betreffend die Transparenz im Bereich Corporate Governance hinausgehen.*
- 5) Am meisten Fortschritte seit letztem Jahr haben die folgenden Gesellschaften verbucht (in alphabetischer Reihenfolge): **Allreal**, **Bucher** und **Julius Bär**.*

1. EINFÜHRUNG

1.1 Die Bewertung des Corporate-Governance-Niveaus

Im dritten aufeinanderfolgenden Jahr veröffentlicht die Ethos Stiftung eine Studie über das Niveau der Corporate Governance bei den 100 bedeutendsten an der Schweizer Börse kotierten Aktiengesellschaften (siehe Liste in [Anhang 1](#)). Zu diesem Zweck wurde ein Konzept entwickelt, das auf einer Reihe von Kriterien beruht, mit denen das Swiss Corporate Governance Rating erstellt werden kann.

Als Aktionärin der meisten untersuchten Gesellschaften legt die Stiftung Ethos besonderen Wert auf die Einhaltung der Best-Practice-Regeln für Corporate Governance. Sie hat denn auch in ihrer Charta den Grundsatz einer Vermögensverwaltung festgeschrieben, die einerseits das Konzept der nachhaltigen Entwicklung und der systematischen Ausübung der Aktionärsstimmrechte einschliesst, und andererseits den langfristigen Dialog mit den Führungsinstanzen der Gesellschaften sucht.

Die Glaubwürdigkeit eines solchen Vorgehens bedingt grosse Transparenz. Zu diesem Zweck beschreibt Ethos in der Stiftungscharta und in ihren Anlage- und Abstimmungsrichtlinien klar, wie diese Themen behandelt werden. Die Abstimmungsrichtlinien bilden ein grundlegendes Dokument für die Analysen der Traktandenlisten und die daraus folgenden Abstimmungsempfehlungen. Sie basieren auf den wichtigsten nationalen und internationalen Verhaltenskodexen und werden laufend den neusten Entwicklungen der Best-Practice-Regeln angepasst.

Die beiden vorgängigen, 2003 und 2004 veröffentlichten Studien über die Corporate Governance in der Schweiz, lösten Diskussionen über zwei erwähnenswerte Themen aus: Es handelt sich erstens um die Stichhaltigkeit der Kriterien, die als Bewertungsgrundlage für die Corporate Governance gewählt wurden, und zweitens um die allfällige Korrelation zwischen guter Corporate Governance und Börsenperformance.

1.2 Stichhaltigkeit und Transparenz der Kriterien

Eine Bewertung der Corporate Governance ohne vorgängig erarbeitetes Konzept wäre unglaubwürdig, denn ihre Ergebnisse wären eher zufällig und schwierig zu rechtfertigen. Die Gesellschaften könnten in diesem Fall jederzeit behaupten, alles sei bestens und keinerlei Massnahme erforderlich. Die erste Etappe besteht deshalb darin, ein schlüssiges Konzept zu erarbeiten, das auf anerkannten Regeln und Verhaltenskodexen beruht und eine transparente Bewertung ermöglicht.

Für eine solche Bewertung des Niveaus der Corporate Governance muss man sich auf eine Reihe von Kriterien stützen können. Unter Kriterium ist ein stichhaltiger Indikator zu verstehen, anhand dessen eine gegebene Situation so direkt und transparent wie möglich beurteilt werden kann. Durch unterschiedliche Gewichtung der gewählten Indikatoren gelangt man zu einer Gesamtevaluation (Rating).

Die Auswahl und Gewichtung der Kriterien ergibt ein Profil, welches die Werte einer Investorengruppe widerspiegelt. Das ist nicht als negative Begleiterscheinung oder als Kritik an den Kriterien zu verstehen. Jeder Investitionsentscheid ist zwangsläufig mit einem Wertesystem verbunden, denn den neutralen Anleger gibt es nicht. Wichtig ist jedoch, dass dieses Wertesystem offengelegt und verstanden werden kann. Die Stiftung Ethos versucht, dieser grundlegenden Forderung mit ihrer Charta, ihren Statuten und Abstimmungsrichtlinien nachzukommen.

Es muss jedoch klar darauf hingewiesen werden, dass die Anwendung standardisierter Kriterien ihre Grenzen hat. Ginge man nach dem Grundsatz «one size fits all» vor, ergäbe sich eine rein mechanische Bewertung, die unzureichend ist. Im übrigen birgt eine derartige Methodik die Gefahr, sich auf die einzeln betrachteten Kriterien zu konzentrieren und die Gesamtübersicht zu verlieren. Dies käme einem blossen «box ticking» gleich, bei dem man auf unreflektierte Weise eine Reihe von Kriterien anwenden würde, ohne die Substanz der Herausforderungen zu verstehen. Einwände solcher Art werden auch von Ethos geteilt, denn die Stiftung anerkennt die Notwendigkeit, eine qualitativ hochwertige Evaluation des Corporate-Governance-Niveaus zu erreichen und die Kriterien dem Einzelfall angepasst anzuwenden. Dafür wird ein enger und permanenter Dialog mit den Gesellschaften geführt.

1.3 Zusammenhang zwischen guter Corporate Governance und Performance

Als langfristig orientierte Investorin ist die Ethos Stiftung überzeugt, dass eine loyale Beziehung zwischen der Direktion einer Gesellschaft und ihren verschiedenen Interessengruppen (Stakeholders) zum Fortbestand des Unternehmens beiträgt. Um das Vertrauen der Anleger und das gute Funktionieren der Finanzmärkte zu gewährleisten, ist der Aufbau von Corporate-Governance-Strukturen grundlegend wichtig weil eine Trennung zwischen den Besitzern und der Direktion bei börsenkotierten Gesellschaften sichergestellt werden muss. Eine Corporate Governance mit funktionierenden «Checks and Balances» trägt zweifelsfrei dazu bei, die Gefahr von Fehlentwicklungen innerhalb einer Gesellschaft zu verringern.

Doch so entscheidend eine angemessene Corporate-Governance-Struktur für den nachhaltigen Erfolg einer Gesellschaft ist, damit allein ist es nicht getan. Andere Faktoren – etwa die Entwicklung des Marktes, in dem das Unternehmen aktiv ist, die Qualität seiner Produkte, das Können und die Motivation seiner Beschäftigten – dürfen keinesfalls vernachlässigt werden. All diese Faktoren müssen gleichzeitig vorhanden sein, damit die langfristige Nachhaltigkeit und die Börsenperformance eines Unternehmens garantiert werden können. Die Analyse der Corporate Governance trägt also nur partiell zur Gesamtbewertung einer Gesellschaft bei.

Langfristig orientierte Anleger haben deshalb alles Interesse daran, das Corporate-Governance-Niveau bei ihren Investitionsentscheidungen mit zu berücksichtigen. Sie müssen sich jedoch bewusst sein, dass eine gute Corporate Governance zwar die Gefahr von Fehlentwicklungen innerhalb des betreffenden Unternehmens und die Volatilität des Titels verringern kann, dass sie jedoch keine Garantie für eine gute Börsenperformance sein kann.

1.4 Swiss Corporate Governance Rating

Die 2005 angewandte Methodik für die Erstellung des Swiss Corporate Governance Ratings (siehe Anhang 2) wurde im Vergleich zu 2004 leicht verändert, um sich dem internationalen Umfeld bezüglich der Corporate Governance anzupassen. Beim Vergleich bestimmter Ergebnisse der beiden Jahre ist also Vorsicht geboten; die Parameter sind genau zu prüfen.

Die Bewertung, wie sie das Swiss Corporate Governance Rating widerspiegelt, basiert auf den international als gut anerkannten Corporate-Governance-Praktiken. Die gewählten Kriterien stützen sich nicht nur auf den Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von economiesuisse, sondern auch auf allgemein übliche Kriterien der internationalen Best-Practice-Verhaltenskodexe. Tatsächlich ist der Code von economiesuisse in einigen Punkten nicht so präzise und anspruchsvoll wie andere internationale Kodexe. Damit die Schweizer Unternehmen bei der Bewertung nicht benachteiligt werden, wurden einige internationale Anforderungen dem heute üblichen Niveau der Corporate-Governance-Praxis in der Schweiz angepasst.

Die von Ethos gewählten Best-Practice-Kriterien (siehe [Anhang 3](#)) konzentrieren sich auf die folgenden fünf Hauptthemen:

- Information
- Kapitalstruktur
- Verwaltungsrat
- Revisionsstelle
- Mitwirkungsrechte der Aktionäre

Die Ergebnisse des Ethos Corporate Governance Ratings werden für die folgenden drei Gruppen präsentiert:

- die Gesamtheit der 100 untersuchten Gesellschaften
- die Gesellschaften im Index der grössten Kapitalgesellschaften (SMI)
- die Gesellschaften mit einem Grossaktionär, der über mehr als 33,3% der Stimmrechte verfügt

Die Ergebnisse werden nicht individuell, sondern in drei getrennten statistischen Gruppen dargestellt:

- Erste Gruppe (1. Quartil, d.h. Leadergesellschaften)
- Zweite Gruppe (2. Quartil)
- Dritte Gruppe (3. u. 4. Quartil, d.h. Gesellschaften unter dem Mittelwert bzw. Median)

Um die Gesellschaften zu ermutigen, ihre Corporate Governance fortlaufend zu verbessern, nennt die Studie auch die drei besten Gesellschaften sowie die drei, die im Berichtsjahr die bedeutendsten Fortschritte gemacht haben.

1.5 Das direkte Gespräch mit den Unternehmen fördern

Sämtliche Bewertungen von Ethos wurden den betroffenen Gesellschaften zur Information und Stellungnahme vorgelegt. In den letzten Jahren bestätigte sich die Erfahrung der Stiftung, dass der Dialog das einzige Mittel ist, um den Gesellschaften die Wertvorstellungen ihrer Aktionäre mitzuteilen. Umgekehrt ist es für Ethos sehr wichtig, den spezifischen Rahmen und die Grundsätze zu verstehen, welche die Tätigkeit des Managements der Gesellschaften bestimmen. Dieser Dialog vermindert zudem die Gefahr, in eine mechanische Evaluation des «Box ticking»-Typs zu verfallen.

Die Mehrheit der Unternehmen hat positiv auf dieses Vorgehen reagiert. Ethos konnte das Gespräch mit diesen Gesellschaften im Verlauf der letzten drei Jahre zunehmend vertiefen, sodass diese sich nicht nur der Bedeutung der Transparenz bei der Corporate Governance bewusst werden, sondern auch die Notwendigkeit erkennen konnten, Best-Practice-Verhaltensregeln zu befolgen.

In zahlreichen Fällen hat dieser Dialog die Gesellschaften dazu bewogen, bestimmte Aspekte ihrer Corporate Governance zu überprüfen und zu verbessern, insbesondere was die Aktionärsrechte betrifft. So wendet zum Beispiel eine grosse Zahl von Gesellschaften heute die Einzelwahl der Verwaltungsratsmitglieder an, und mehrere haben die Höhe der Kapitalschwelle gesenkt, welche für die Traktandierung eines Tagesordnungspunkts an der Generalversammlung erforderlich ist.

2. GESAMTERGEBNISSE

2.1 Allgemeine Mittelwerte

Die Gesamtergebnisse des Ethos Corporate Governance Rating werden für die drei folgenden Gruppen präsentiert:

- (A) 100 Unternehmen insgesamt
- (B) Untergruppe der 26 Unternehmen des Indexes der grössten Kapitalgesellschaften (SMI)
- (C) Untergruppe der 44 Unternehmen mit einem Grossaktionär (oder einer Aktionärsgruppe) der (die) mehr als 33,3% des Kapitals kontrolliert

Diese Aufteilung berücksichtigt spezifische Merkmale die entweder bei den grossen Unternehmen des SMI oder bei Unternehmen mit einem Grossaktionär anzutreffen sind. Tabelle 1 führt die Durchschnittsergebnisse der verschiedenen Unternehmensgruppen auf.

Tabelle 1: Swiss Corporate Governance Rating

		Total	SMI	nicht SMI	Mit Grossaktionär	Ohne Grossaktionär
2005	Anzahl Gesellschaften	100	26	74	44	56
	Durchschnittsergebnis	65,2%	73,9%	61,5%	61,2%	68,4%
2004	Anzahl Gesellschaften	100	26	74	41	59
	Durchschnittsergebnis	64,3%	72,4%	61,6%	59,3%	68,0%
2003	Anzahl Gesellschaften	100	26	74	41	59
	Durchschnittsergebnis	61,8%	70,3%	58,8%	54,3%	67,9%

Aus Tabelle 1 ist ersichtlich, dass der generelle Durchschnitt des Corporate-Governance-Niveaus seit drei Jahren kontinuierlich steigt. Diese Veränderung ist besonders erfreulich, wenn man berücksichtigt, dass das Swiss Corporate Governance Rating bei der Transparenz seit 2005 höhere Anforderungen stellt.

Gesamthaft gesehen verzeichnen die im SMI enthaltenen Gesellschaften die besten Ergebnisse. Dies ist zweifellos auf den Druck der bezüglich der Corporate Governance anspruchsvolleren internationalen Anlegerschaft zurückzuführen. Auf der anderen Seite ist das Corporate-Governance-Niveau bei Gesellschaften mit einem Grossaktionär gesamthaft niedriger. Dabei ist jedoch darauf hinzuweisen, dass der Durchschnitt dieser Unternehmensgruppe in den letzten Jahren grössere Fortschritte machte als derjenige der andern Gruppen.

2.2 Klassierung nach Unternehmensgruppen

Die Ergebnisse werden in den folgenden Abschnitten vorgestellt, allerdings nicht einzeln sondern in den folgenden drei statistischen Gruppen:

- Erste Gruppe (1. Quartil, d.h. Leadergesellschaften)
- Zweite Gruppe (2. Quartil)
- Dritte Gruppe (3. u. 4. Quartil, d.h. Gesellschaften unter dem Mittelwert bzw. Median)

2.2.1 Erste Gruppe

Tabelle 2 zeigt die 25 besten Unternehmen gemäss der Ethos-Methodik. Darunter befinden sich dreizehn Gesellschaften des SMI, also die Hälfte der in diesem Index zusammengefassten Unternehmen. Nur sechs sind Gesellschaften mit einem Grossaktionär. Alle haben ein Rating über 75% erreicht, da die Qualität der Corporate-Governance-Mechanismen über den vom Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance empfohlenen Regeln liegt. Generell gesehen erzielen diese 25 Gesellschaften auch bessere Resultate hinsichtlich der Transparenz, da sie mehr Informationen über die Corporate Governance veröffentlichen, als die SWX-Richtlinie fordert.

**Tabelle 2: Swiss Corporate Governance Rating 2005
Die Gesellschaften des ersten Quartils**

Die 25 Gesellschaften des ersten Quartils					
Actelion		Liechtensteinische LB	KTR	Swisscom	SMI KTR
Adecco	SMI	Logitech		Syngenta	SMI
Basilea	KTR	Lonza	SMI	Temenos	
Bucher Industries	KTR	Nobel Biocare	SMI	UBS	SMI
Ciba Specialty	SMI	Novartis	SMI	Vontobel	KTR
Converium		Saurer		Züblin Immobilien	
Credit Suisse Group	SMI	St. Galler KB	KTR	Zurich FS	SMI
Georg Fischer		Swiss Life	SMI		
Holcim	SMI	Swiss Re	SMI		

KTR: Gesellschaften mit einem Aktionär, der mehr als 33,3% der Stimmrechte kontrolliert

2.2.2 Zweite Gruppe

Die 25 folgenden Gesellschaften (Tabelle 3) verfügen alle über eine Bewertung, die über dem Median liegt. Unter ihnen befinden sich acht Unternehmen des SMI und zehn mit einem Grossaktionär. Insgesamt haben diese 25 Gesellschaften ein gutes Corporate-Governance-Niveau erreicht.

Das Durchschnittsergebnis der Gesellschaften des zweiten Quartils beim Swiss Corporate Governance Rating beträgt 66%.

**Tabelle 3: Swiss Corporate Governance Rating 2005
Die Gesellschaften des zweiten Quartils**

Die 25 Gesellschaften des zweiten Quartils					
ABB	SMI	Givaudan	SMI	SIG	
Allreal		Julius Bär	SMI	Straumann	KTR
Ascom		Kaba		Sulzer	
Bâloise	SMI	Luzerner Kantonalbank	KTR	Swiss Prime Site	KTR
Bank Coop	KTR	Nestlé	SMI	Synthes	SMI KTR
BCV	KTR	PubliGroupe		Tamedia	KTR
Bobst	KTR	Rieter		Valiant	
Galenica		Roche	SMI KTR		
Geberit		Serono	SMI KTR		

KTR: Gesellschaften mit einem Aktionär, der mehr als 33,3% der Stimmrechte kontrolliert

2.2.3 Dritte Gruppe

Tabelle 4 umfasst die fünfzig Gesellschaften, die unter dem Median liegen. Die meisten Unternehmen dieser Gruppe befolgen die wichtigsten Empfehlungen des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von economiesuisse, liegen aber im Vergleich zu den internationalen Ansprüchen an die Best Practice deutlich zurück. Ebenso liegen die von diesen 50 Gesellschaften geschaffenen Corporate-Governance-Mechanismen unter dem Median. In dieser Kategorie befinden sich 63% der Unternehmen mit einem Grossaktionär (28 Gesellschaften), dies obwohl die für sie angewandten Kriterien bezüglich der Unabhängigkeit des Verwaltungsrats und seiner Ausschüsse weniger hoch sind.

Die fünfzig Gesellschaften dieser Gruppe schneiden gesamthaft bei den einzelnen untersuchten Themen weniger gut ab. Der Abstand ist jedoch besonders ausgeprägt bezüglich der Kapitalstruktur und der Mitwirkungsrechte der Aktionäre, beträgt doch hier das durchschnittliche Ergebnis 63% bzw. 52% gegenüber 90% bzw. 92% bei den Gesellschaften des ersten Quartils. Der Unterschied zwischen den Leadergesellschaften und den Gesellschaften der dritten Gruppe ist auch hoch bei der Transparenz bezüglich der Corporate Governance: Der Durchschnitt beträgt 34% bei dieser Gruppe gegenüber 57% bei den Spitzenreitern.

**Tabelle 4: Swiss Corporate Governance Rating 2005
Die Gesellschaften dritten und vierten Quartils**

Die 50 Gesellschaften des dritten und vierten Quartils					
Affichage Holding		Forbo		PSP Swiss Property	
Arbonia-Forster-Group	KTR	Gurit-Heberlein	KTR	Richemont	SMI KTR
Bachem	KTR	Helvetia Patria	KTR	Schindler	KTR
Bank Linth		Hiestand		SEZ	
Bank Sarasin	KTR	Huber+Suhner		SGS	SMI
Barry Callebaut	KTR	Jelmoli	KTR	Siegfried	KTR
Belimo		Komax		Sika	KTR
Berna Biotech		Kudelski	SMI KTR	Swatch Group	SMI KTR
Berner Kantonalbank	KTR	Kühne + Nagel	KTR	Swissfirst	
BKW FMB Energie	KTR	Kuoni		Tecan	
Charles Vögele		Lindt & Sprüngli		Unaxis	KTR
Clariant	SMI	Micronas		Valora	
CVE - Romande Energie	KTR	Nationale Suisse Assurances		VP Bank	KTR
Dätwyler	KTR	Pargesa	KTR	Ypsomed	KTR
Edipresse	KTR	Phoenix Mecano		Zehnder	KTR
Ems-Chemie	KTR	Phonak	KTR	Zuger Kantonalbank	KTR
Flughafen Zürich	KTR	Precious Woods			

KTR: Gesellschaften mit einem Aktionär, der mehr als 33,3% der Stimmrechte kontrolliert

2.3 Die drei besten Ergebnisse

Folgende drei Gesellschaften erzielten gemessen am Swiss Corporate Governance Rating die höchsten Corporate-Governance-Werte (Aufzählung in alphabetischer Reihenfolge):

Nobel Biocare - Swiss Re - UBS

Swiss Re und UBS waren bereits 2004 unter den besten drei Unternehmen. Nobel Biocare kommt neu dazu, dies hauptsächlich wegen den Verbesserungen im Bereich Verwaltungsratszusammensetzung und der gewichtigen Reduktion der für das Traktandierungsrecht erforderlichen Mindestkapitals (von 1,95% auf 0,1%).

Die drei Unternehmen gehören dem SMI an, wobei Nobel Biocare erst seit Oktober 2005 in diesem Index ist. Sie haben Corporate Governance Mechanismen etabliert, welche über die Forderungen des Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance von economieuisse und der SWX-Richtlinie betreffend die Transparenz im Bereich Corporate Governance hinausgehen.

Alle drei Unternehmen publizieren ausführliche Informationen betreffend der Corporate Governance in ihren Jahresberichten. Beispielsweise kommunizieren sie freiwillig über den Wahlmodus der Verwaltungsratsmitglieder, deren Präsenz an Sitzungen und die effektive Anzahl Sitzungen des Verwaltungsrats und dessen Ausschüssen. Zudem stellen die drei die Protokolle ihrer Generalversammlungen auf ihren Internetseiten zur Verfügung, was für diejenigen Aktionäre besonders nützlich ist, welche nicht an der Generalversammlung teilnehmen können und sich dort vertreten lassen. Hingegen können sich Swiss Re und UBS betreffend Transparenz der Vergütungspolitik noch verbessern.

Die drei Unternehmen heben sich auch durch ihr hohes Niveau im Bereich der Mitbestimmungsrechte von Aktionären ab: Die Einladungen zur Generalversammlung sind stets ausführlich und vollständig, die Wahlen zum Verwaltungsrat erfolgen individuell. Zudem ist die für das Traktandierungsrecht erforderliche Kapitalschwelle kleiner oder gleich 0,1% des jeweiligen totalen Aktienkapitals, was die minimalen gesetzlichen Anforderungen deutlich unterschreitet.

Alle drei haben eine Einheitsaktie ohne Stimmrechtsbeschränkungen und ohne Opting-out Klausel. Generell ist die Zusammensetzung der Verwaltungsräte und deren Ausschüsse befriedigend, wobei jedoch die Verfügbarkeit einiger Verwaltungsratsmitglieder bei Swiss Re und UBS problematisch ist. Zudem könnte Nobel Biocare seinen Verwaltungsrat vergrössern. Alle drei Verwaltungsräte führen regelmässig eine Selbstbeurteilung, wie dies die Best Practice im Bereich Corporate Governance verlangt.

2.4 Die drei grössten Verbesserungen zwischen 2004 und 2005

Unter den 96 untersuchten Gesellschaften, die beide Jahre untersucht wurden, machten einige besonders grosse Fortschritte. Tabelle 5 stellt diejenigen Unternehmen vor, deren Rating nach der Einführung bedeutender Verbesserungen bei ihrer Corporate Governance im Vergleich zu 2004 besonders stark zulegte.

**Tabelle 5: Swiss Corporate Governance Rating
Gesellschaften mit den besten Ratingverbesserungen
zwischen 2004 und 2005 (in alphabetischer Reihenfolge)**

Gesellschaften	Wichtigste Gründe
Allreal	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wahl zweier neuer unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder (davon eines mit aktueller und anerkannter Audit-Erfahrung) ▪ Übergang zur Einzelwahl ▪ Klare Trennung zwischen Revisionsdienstleistungen und anderen Leistungen der Revisionsstelle. Wahl eines neuen Prüfers ausschliesslich für Rechnungsprüfungsmandate ▪ Schaffung eines Prüfungsausschusses, dessen Mitglieder über hohe Kompetenz und Unabhängigkeit verfügen ▪ Schaffung eines Vergütungs-/Nominationsausschusses
Bucher	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vereinfachung der Kapitalstruktur und Einführung der Einheitsaktie ▪ Ersatz der Opting-out-Klausel (Abweichung von der Angebotspflicht) durch eine Opting-up-Klausel (Schwelle auf 49% angehoben) ▪ Senkung der Traktandierungs-Kapitalschwelle ▪ Wahl eines unabhängigen Verwaltungsratsmitglieds mit anerkannter Kompetenz im Industriesektor
Julius Bär	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vereinfachung der Kapitalstruktur und Einführung der Einheitsaktie ▪ Übergang zur Einzelwahl

2.5 Gesamtergebnisse pro Thema

Die Ergebnisse für jedes einzelne der analysierten Themen sind interessant. Eine Zusammenfassung dieser Ergebnisse bietet Tabelle 6.

Tabelle 6: Swiss Corporate Governance Rating 2005: Ergebnisse nach Themen

		Total	SMI	ex SMI	Mit Grossaktionär	Ohne Grossaktionär
Information	2005	45%	55%	42%	41%	48%
	2004	75%	80%	73%	69%	80%
Kapitalstruktur	2005	74%	78%	73%	63%	83%
	2004	72%	75%	71%	58%	82%
Verwaltungsrat	2005	67%	73%	65%	65%	69%
	2004	61%	68%	58%	58%	63%
Revisionsstelle	2005	89%	97%	87%	90%	87%
	2004	81%	87%	79%	79%	82%
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	2005	69%	88%	62%	64%	73%
	2004	54%	72%	47%	49%	56%

Wie in der Einführung präzisiert, hat Ethos 2005 ihre Bewertungskriterien bei der Transparenz bezüglich der Corporate Governance überarbeitet. Die Analyse der Transparenz ist nicht mehr ausschliesslich darauf basiert, zu welchem Grad die SWX-Richtlinie eingehalten wurde, da diese Empfehlungen bei den hundert grössten Gesellschaften in breitem Mass respektiert werden. Die Bewertung berücksichtigt auch die freiwillige Veröffentlichung von zusätzlichen und/oder ausführlicheren Informationen, vor allem bezüglich der Aktionariatsstruktur, der Funktionsweise des Verwaltungsrats, der verschiedenen Komponenten der Vergütungspolitik und der Aufschlüsselung der Honorare für die externe Revisionsstelle.

Tabelle 6 zeigt bezüglich der Information einen starken Rückgang, da die neuen Bewertungskriterien angewandt wurden. Der Rückgang ist bei sämtlichen Unternehmenskategorien spürbar, fällt jedoch bei den SMI-Gesellschaften geringer aus, vermutlich weil es sich um Grossunternehmen handelt, die häufig auch an anderen Börsen kotiert sind und die deshalb gewisse zusätzliche Informationen publizieren, wie sie von den internationalen Best-Practice-Kodexen gefordert werden. In diesem Bereich bleibt das Verbesserungspotential künftig am grössten, besonders bei den kleinsten Gesellschaften mit einem Grossaktionär.

Abgesehen von diesen Veränderungen spiegeln die Schwankungen bei den anderen Ratingthemen die Verbesserung des allgemeinen Corporate-Governance-Niveaus wider, da hier 2005 nur sehr wenige Methodikanpassungen vorgenommen wurden. So zeigt sich die ausgeprägteste Verbesserung bei den Mitwirkungsrechten der Aktionäre, einem Bereich, der vor allem den Wahlmodus für die Verwaltungsräte und die Kapitalsschwelle für das Traktandenrecht bei Generalversammlungen berücksichtigt. Bei diesen beiden Punkten fanden zwischen 2004 und 2005 signifikante Verbesserungen statt, zum Grossteil als Reaktion auf den diesbezüglichen Dialog, den Ethos mit den untersuchten Gesellschaften geführt hat.

3. SPEZIFISCHE ERGEBNISSE PRO THEMENBEREICH

3.1 Information

Die Transparenz und die Offenlegung von Informationen gehören zu den Eckpfeilern einer guten Corporate Governance. Sie sind Teil der Grundvoraussetzungen, um das Vertrauen der Anleger sicherzustellen. Eine gute Transparenz muss sowohl für die Corporate-Governance als auch für finanzielle, ökologische und soziale Daten hergestellt werden. Der Zugang zu Informationen und die Art und Weise, wie diese präsentiert werden, sind entscheidend für ihren Anlegernutzen.

Die Anwendung der SWX-Richtlinie für Corporate Governance hat zwar zweifellos zur Verbesserung der Transparenz der an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen beigetragen, sie ist aber in wichtigen Bereichen noch verbesserungsfähig. So hat Ethos nach dem Vorbild verschiedener Best-Practice-Kodexe bewertet, inwieweit die Unternehmen über die von der SWX-Richtlinie geforderten Auskünfte hinaus zusätzliche oder detailliertere Informationen bekanntgegeben haben. Das erreichte Best-Practice-Niveau wird einerseits anhand der Informationsmittel über die Corporate Governance und andererseits anhand der Kommunikation mit den Aktionären bewertet.

3.1.1 Best Practice bezüglich der Transparenz

3.1.1.1 Transparenz bezüglich der Corporate Governance im allgemeinen

A. Struktur des Aktionariats

Gemäss der geltenden Börsengesetzgebung sind Emittenten verpflichtet, die Namen der Aktionäre bekanntzugeben, die bestimmte Anteile am Kapital erreichen bzw. überschreiten. Diese Information erlaubt es den Aktionären, die Grossaktionäre der Gesellschaft zu kennen. Während jedoch z.B. in den USA und in Deutschland das Aktienregister grundsätzlich allen Aktionären zugänglich ist, hat es nach Schweizer Recht privaten Charakter. Sofern keine proaktive Publikationspolitik betrieben wird, ist es schwierig, weitere Einzelheiten über das Aktienregister zu erfahren, insbesondere über die Art der Aktionäre (institutionelle oder private Anleger) und über die Gliederung der Anteilseignerschaft nach ihren Anteilen.

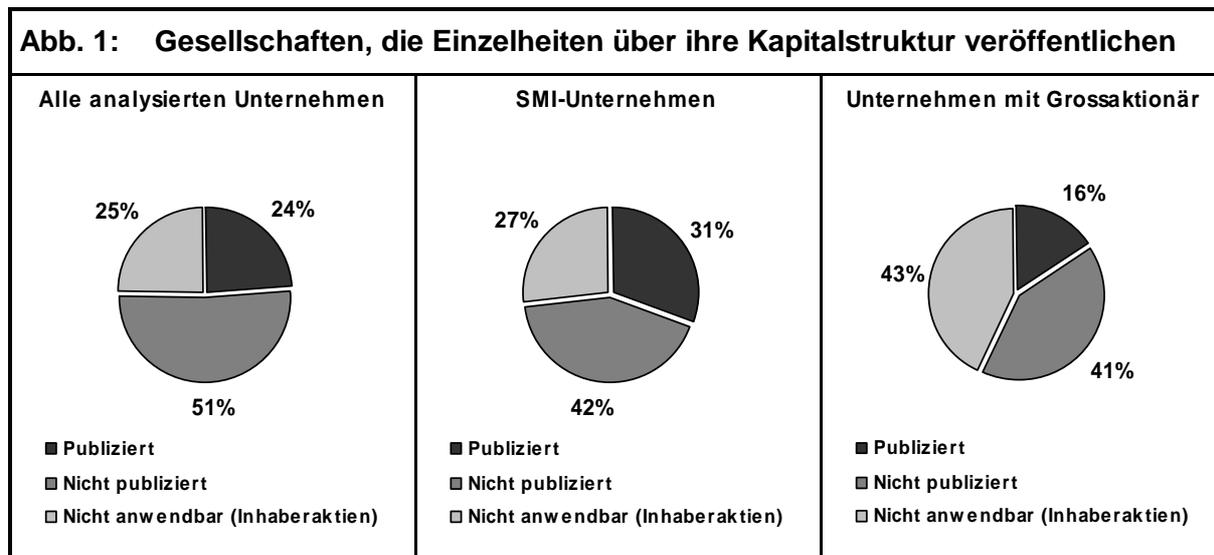


Abbildung 1 zeigt, dass sich die Gesellschaften in der Schweiz heute mehrheitlich an die gesetzlichen Publikationsbestimmungen halten, dass jedoch nur eine Minderheit zusätzliche Einzelheiten und Statistiken über ihr Aktienregister mitteilen.

B. Verwaltungsrat

Die angewandten Kriterien orientieren sich weitgehend an den Informationen, wie sie von einer Grosszahl der Best-Practice-Kodexe und den Kotierungsvorschriften im Ausland Börsen gefordert werden. Diese Kriterien ergänzen die aktuellen Forderungen der SWX-Richtlinie bezüglich der Publikation von Informationen über die Corporate Governance. Sie ermöglichen den Anlegern, sich ein vollständigeres und detailliertes Bild von den individuellen Eigenschaften und Fähigkeiten der Verwaltungsratsmitglieder und der Mitglieder der Generaldirektion sowie über die Funktionsweise des Rats und seiner Ausschüsse zu verschaffen.

Abb. 2: Prozentsatz der Publikation zusätzlicher Informationen im Kapitel Corporate Governance im Jahresbericht (für sämtliche untersuchten Gesellschaften)

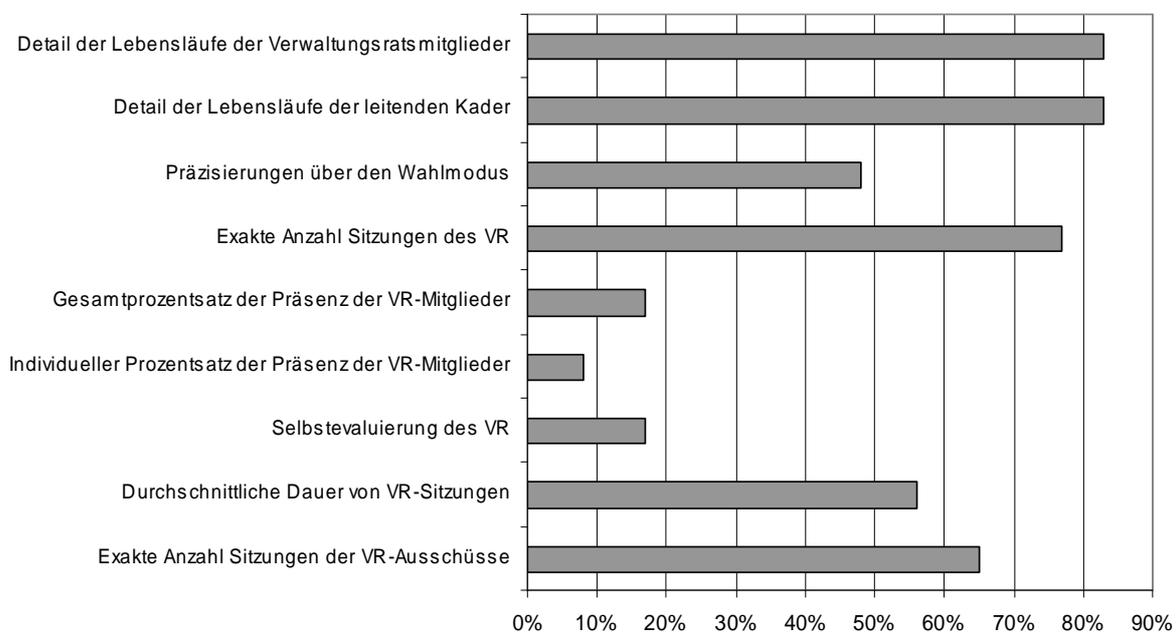
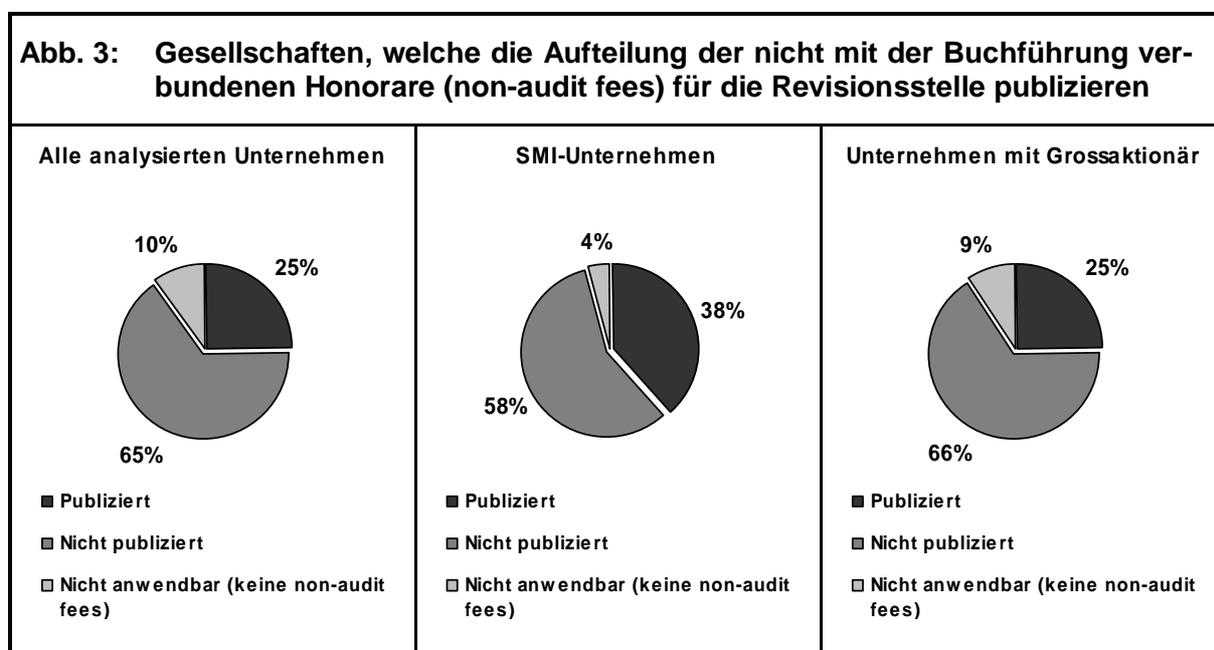


Abbildung 2 zeigt, dass bei den meisten Gesellschaften die publizierten Lebensläufe der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Generaldirektion ausreichend detailliert sind und dem Leser ein relativ vollständiges Bild der jeweiligen Person vermitteln. Bezüglich der Funktionsweise des Verwaltungsrats gibt eine überwiegende Mehrheit der Gesellschaften die exakte Zahl der Sitzungen bekannt. Dieser Prozentsatz ist jedoch etwas niedriger bei den Sitzungen der wichtigen Ausschüsse. Was die Präsenz an den Sitzungen des Verwaltungsrats betrifft, ist die Transparenz sehr gering, und noch geringer, wenn man den Prozentsatz der individuellen Teilnahme an den Sitzungen erfahren möchte. Diese Angaben sind jedoch wichtig, damit die Aktionäre häufige Absenzen von Verwaltungsratsmitgliedern beurteilen und damit ihrer Verfügbarkeit im Augenblick der Wiederwahl Rechnung tragen können. Beim Verfahren für die Selbstevaluierung des Verwaltungsrats belegt der geringe Prozentsatz an Antworten, dass entweder kein solches Verfahren etabliert ist oder dass es bei diesem Thema an Transparenz mangelt. Schliesslich gaben mehr als fünfzig Prozent der Gesellschaften die durchschnittliche Dauer der Verwaltungsratssitzungen bekannt.

Zur Transparenz beurteilt das Rating auch die Informationspolitik der Unternehmen bezüglich des Wahlverfahrens für die Verwaltungsratsmitglieder, das heisst, ob die Wiederwahl einzeln oder en bloc erfolgt. Da die SWX-Richtlinie keinerlei exakte Empfehlung zu diesem Thema formuliert, hat auch keine einzige Gesellschaft von sich aus dazu Stellung genommen. Nach dem Dialog zwischen Ethos und den Gesellschaften über dieses Thema, präzisierten dann 48 Unternehmen den Wiederwahlmodus, die Hälfte von ihnen im entsprechenden Abschnitt des Jahresberichts und/oder der Traktandenliste der Generalversammlung.

C. Revisionsstelle

Die Unabhängigkeit der externen Revisionsstelle ist entscheidend, um das Vertrauen der Anleger in die Funktionsweise der Finanzmärkte sicherzustellen. Eine in sämtlichen Best-Practice-Kodizes formulierte Bedingung für die Unabhängigkeit verlangt, dass Honorare für revisionsfremde Dienstleistungen an den Buchprüfer beschränkt sind und dass die zusätzlichen Dienstleistungen mit der Tätigkeit der Buchprüfung vereinbar sind. Damit die Aktionäre diese Sachlage beurteilen können, sollte im Corporate-Governance-Kapitel des Jahresberichts eine detaillierte Aufstellung revisionsfremder Leistungen mit den zugehörigen Honoraren veröffentlicht werden.



Die Ergebnisse von Abbildung 3 sprechen für sich: Da die SWX-Richtlinie hier relativ vage bleibt und keine präzisen Empfehlungen formuliert, haben nur eine Minderheit der Gesellschaften von sich aus Informationen über die Aufgliederung der revisionsfremden Honorare an den Buchprüfer geliefert, darunter neun Gesellschaften des SMI. In diesem Bereich steckt also offensichtlich noch viel Verbesserungspotential, vor allem bei den Unternehmen die nicht im SMI vertreten sind.

3.1.1.2 Vergütungen

Die Vergütung der Führungsinstanzen der Gesellschaften betrifft die Aktionäre ganz direkt. Sie sollten deshalb über die notwendigen Informationen verfügen, um die Stichhaltigkeit der Vergütungspolitik zu beurteilen, und zwar durch den Vergleich ihrer Kosten mit den Anreizen, die sie schaffen soll. Mehrere Best-Practice-Kodexe haben klare Bestimmungen bezüglich der Transparenz bei der Vergütungspolitik eingeführt. In gewissen Ländern sind Gesellschaften sogar gesetzlich verpflichtet, den Aktionären nicht nur die Vergütungspolitik und ihre Komponenten vorzulegen, sie müssen sie auch jährlich an der Generalversammlung genehmigen lassen.

In der Schweiz ist das Kapitel über die Vergütungen im Jahresbericht die einzige Verpflichtung der SWX-Richtlinie. Diese lässt jedoch den Gesellschaften viel Spielraum bezüglich Art und Umfang der zu veröffentlichenden Informationen. So interpretieren die Gesellschaften den Text der Richtlinie sehr unterschiedlich und publizieren deshalb kaum vergleichbare Informationen. Dabei ist zu betonen, dass nach dem Geist der Richtlinie diese Informationen ausreichend und für einen durchschnittlich informierten Anleger genügend verständlich präsentiert sein sollten.

Für vergleichende Analysen der Vergütungen ist es unerlässlich, die von den Gesellschaften publizierten Informationen zu vereinheitlichen. Zu diesem Zweck hat die Stiftung Ethos nach dem Vorbild der internationalen Best-Practice-Regeln eine Liste von Informationen erstellt, die nach Möglichkeit im Jahresbericht der Gesellschaften aufgeführt sein sollten (im Kapitel Corporate Governance, Abschnitt "Vergütungen"). Hier sind drei Arten von Informationen zu unterscheiden:

- A. Informationen über die kurzfristige Vergütung
- B. Informationen über die Eigenschaften der verschiedenen langfristigen Beteiligungspläne
- C. Informationen über die verschiedenen Elemente der effektiv ausbezahlten Vergütungen mit den entsprechenden Beträgen

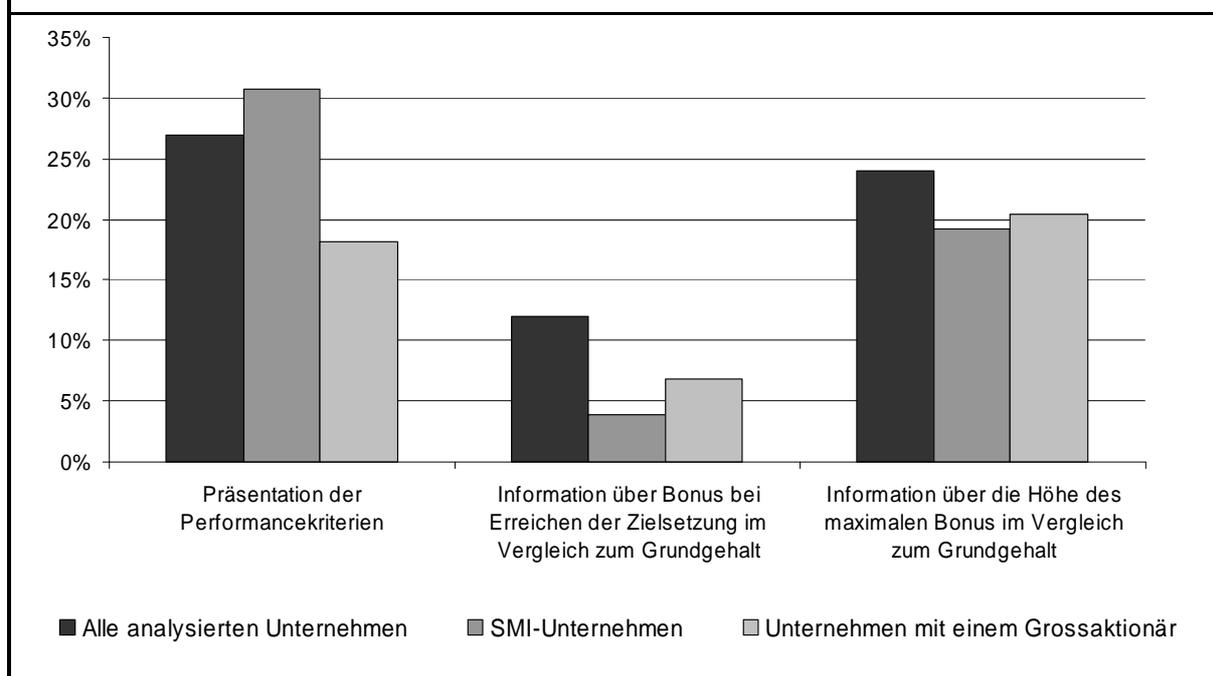
A. Informationen über die kurzfristige Vergütung

Zur kurzfristigen Vergütung gehören üblicherweise ein fester und ein variabler Teil. Um die variablen Teil der Vergütung analysieren zu können, müssten vorgängig die Performancebedingungen für die Gewährung des Bonus festgelegt und den Anlegern mitgeteilt worden sein. Darüber hinaus müsste der Maximalbonus publiziert werden (als absoluter Wert oder in Gehaltsprozenten).

Gegenwärtig werden noch viel zu häufig vage Formulierungen benutzt wie: "Die Performancebedingungen werden vom Vergütungsausschuss festgelegt." In solchen Fällen mangelnder Transparenz kann der Anleger die Schwankungen der Vergütung nach oben oder unten offensichtlich nicht beurteilen.

Wie Abbildung 4 zeigt, haben von den 100 analysierten Gesellschaften nur 27 in ihrem Jahresbericht 2004 Informationen über die festgelegten Performancebedingungen für die Gewährung des Jahresbonus veröffentlicht. Zwölf haben die Höhe des Bonus in % des festen Gehalts sowie die Abhängigkeit vom Erreichen der Performanceziele genannt. Schliesslich haben 24 Gesellschaften Angaben über die Höhe des maximalen Bonus gemacht.

Abb. 4: Transparenz der Gesellschaften über die kurzfristige variable Vergütung



Generell neigen die Gesellschaften des SMI eher dazu, die Performancekriterien für die Bonusfestlegung zu erwähnen. Ein einziges SMI-Unternehmen publiziert den erhaltenen Bonus im Verhältnis zum Grundsalar bei Erreichen der definierten Ziele und lediglich 12% sämtlicher analysierten Unternehmen tun dies. Hingegen kommunizieren 24 Unternehmen den individuellen maximalen Bonus, darunter fünf SMI Gesellschaften.

B. Informationen über die Eigenschaften der verschiedenen langfristigen Beteiligungspläne

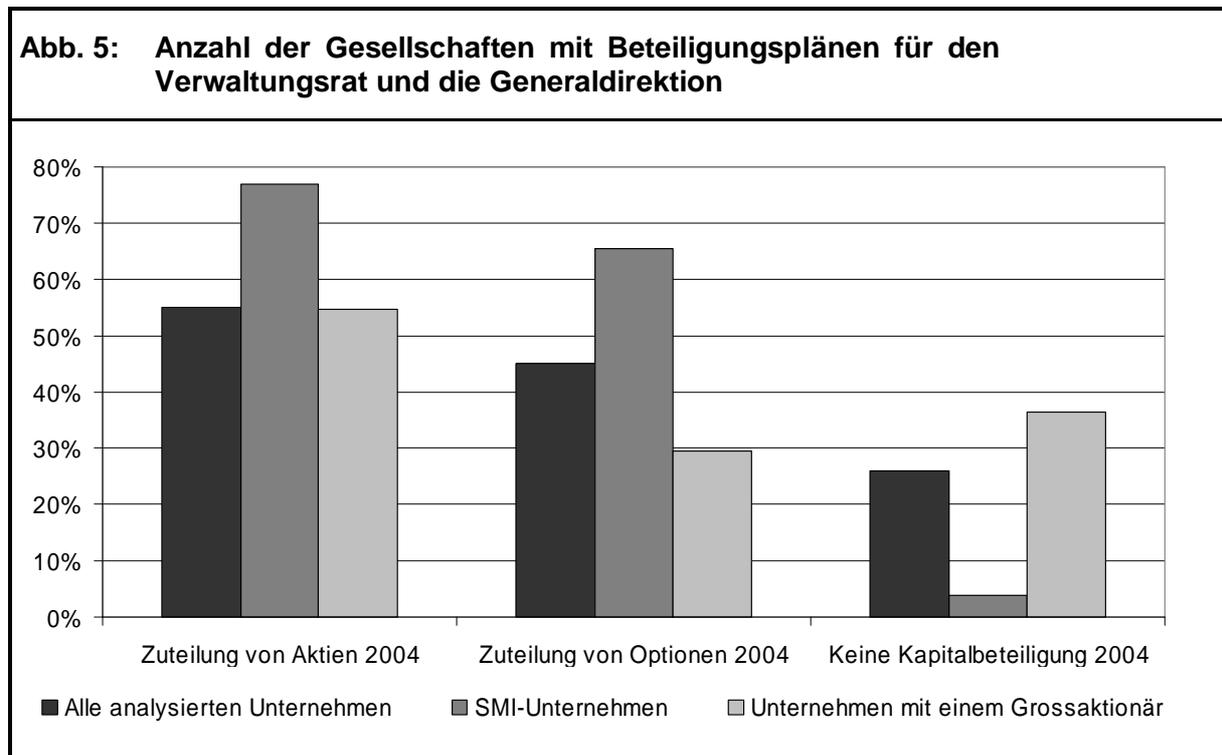
Zweck langfristiger Beteiligungspläne ist es, die langfristigen Interessen der Führungskräfte jenen der Anleger anzugleichen. Sie sollten nicht mit den Bonusanteilen verwechselt werden, die als Aktien oder Optionen zugewiesen werden, was in den Veröffentlichungen der schweizerischen Gesellschaften noch recht häufig der Fall ist. In der Schweiz werden diese Pläne entweder über eine Kapitalerhöhung oder durch den Rückkauf eigener Aktien finanziert. Bei der Zuweisung von Aktien durch Kapitalerhöhung müssen die Aktionäre an der Generalversammlung ihre Zustimmung erteilen, so dass hier Transparenz unabdingbar ist.

Die internationale Best Practice verlangt, dass die Gesellschaften die Einzelheiten der Beteiligungspläne unabhängig von ihrem Finanzierungsmodus mitteilen. Jeder Plan sollte mit Beschreibung seiner wichtigsten Charakteristiken vorgestellt werden. Dazu gehören vor allem der Kreis der Bezugsberechtigten, die Höhe des reservierten Kapitals, Performancekriterien, das Datum der Zuweisung der Optionen oder Aktien, die Blockierungsdauer sowie die zusätzlichen Zuteilungsbedingungen (matching shares or options), sofern vorhanden. Da die Performancebedingungen häufig im Vergleich zu einer Gruppe von Gesellschaften des selben Sektors (peer group) festgelegt werden, müssten die dazugehörigen Unternehmen genannt werden.

In der Schweiz sind wir jedoch noch weit davon entfernt. Die grossen Gesellschaften kaufen regelmässig ihre Aktien zurück (im Rahmen der gesetzlich erlaubten Limite von 10% des gesamten Kapitals), um ihre Pläne zu finanzieren, so dass die vorgängige Zustimmung der Aktionäre nicht erforderlich ist und die Kosten der Zuteilung nicht veröffentlicht zu werden

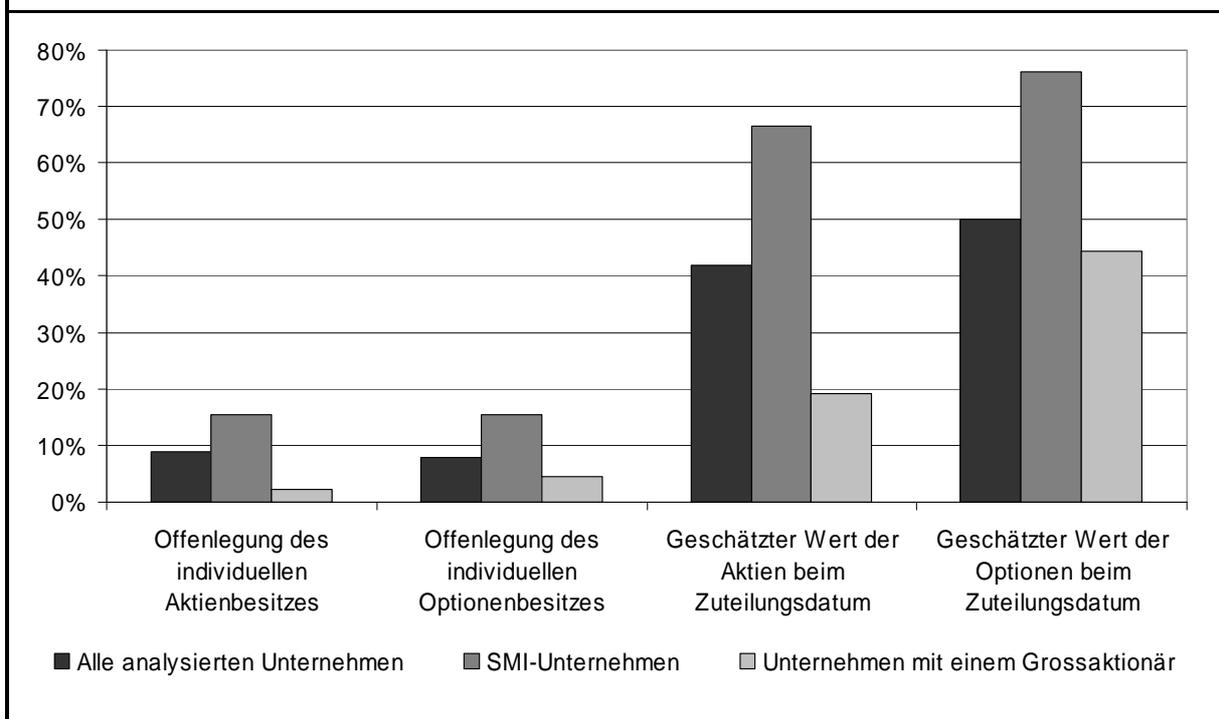
brauchen. Die Transparenz ist in diesem Bereich minimal, und in vielen Fällen geben die Gesellschaften lediglich die Gesamtzahl der zugewiesenen Aktien/Optionen bekannt, ohne den zugehörigen Plan und die entsprechenden Kosten genauer zu beschreiben. Selbst bei Plänen, die durch Kapitalerhöhung finanziert werden, tauchen in den Jahresberichten schweizerischer Gesellschaften die obgenannten Informationen nur höchst selten auf oder in einer für den nicht spezialisierten Anleger wenig verständlichen Form.

Abbildung 5 zeigt den Prozentsatz der Gesellschaften, die 2004 ihren Verwaltungsrats- oder Generaldirektionsmitgliedern Aktien/Optionen zugeteilt haben.



2004 haben 45% der Gesellschaften ihren Kadern keine Aktien zugeteilt, 55% haben keine Optionen vergeben. Insgesamt haben 26% der Gesellschaften die Generaldirektion nicht am Kapital beteiligt (darunter ein einziges SMI-Unternehmen, das bestätigte, dies sei nur vorübergehend). Es fällt auch auf, dass die grössten Gesellschaften vermehrt mit Vergütungen durch Kapitalbeteiligung operieren als kleinere Unternehmen. Hingegen haben 2004 annähernd 38% der Gesellschaften mit einem Grossaktionär ihrer Direktion und/oder den Mitarbeitern weder Aktien noch Optionen zugeteilt und einzig Vergütungen in bar ausbezahlt.

Abb. 6: Offenlegung des individuellen Aktien- und/oder Optionenbesitzes mit Bewertung am Zuteilungsdatum



Bezüglich der Beteiligung der Generaldirektionsmitglieder am Kapital, ist es auch wichtig, die individuelle Anzahl der gehaltenen Aktien und Optionen zu kennen. Doch wie die Abbildung 6 zeigt, haben nur neun Gesellschaften diese Informationen geliefert, wobei vier SMI-Unternehmen sind, davon eines mit einem Grossaktionär. Beim Wert der zugeteilten Aktien oder Optionen ist die Transparenz besser, haben doch 41% der Gesellschaften mit Aktienzuweisung und 50% derjenigen, die Optionen vergaben, ihren Wert publiziert. Es handelt sich wiederum ausschliesslich um SMI-Unternehmen, welche bezüglich Bewertung transparenter sind. Zu erwähnen ist jedoch, dass Ethos bei der Analyse des geschätzten Werts der Optionen nur jene Gesellschaften in die Bewertung einbezogen hat, die den "gerechten Marktwert" (fair/market value) der zugewiesenen Titel nannten. Tatsächlich geben gewisse Gesellschaften den "Steuerwert" der Titel bekannt, der häufig deutlich unter dem Marktwert liegt, da der Fiskus je nach Dauer der Blockierungsperiode Abschläge erlaubt.

Die Bewertung der Aktien und Optionen ist wichtig, da diese Instrumente unumgängliche Bestandteile der Vergütung sind. 2004 machte der Wert der von den SMI-Unternehmen zugeteilten Aktien und Optionen durchschnittlich 28% bzw. 15% der Gesamtvergütung aus.

C. Informationen über die verschiedenen Elemente der effektiv ausbezahlten Vergütungen

Die den Führungsorganen ausbezahlten Beträge sollen veröffentlicht werden, damit die Aktionäre die Vergütungspolitik beurteilen können. Idealerweise und wie das in zahlreichen Ländern mehr und mehr zum Standard wird, sollten die Gesellschaften die individuelle Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Generaldirektion bekanntgeben. Leider geht der kürzlich in der Schweiz von National- und Ständerat gefasste Beschluss, im Obligationenrecht Transparenzregeln bezüglich der Vergütungen einzuführen, nicht weit genug. Künftig muss nur der Gesamtbetrag der Vergütungen für die Direktion publiziert werden, was letztlich im Vergleich zu den heutigen Forderungen der SWX-Richtlinie wenig ändert. Die vorgesehenen Gesetzesänderungen liefern dem Markt dennoch einige zusätzliche Informationen, wie die individuelle Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder und die Vergütung der am höchsten bezahlten Person der Generaldirektion (selbst wenn sie nicht im Verwaltungsrat Einsitz hat).

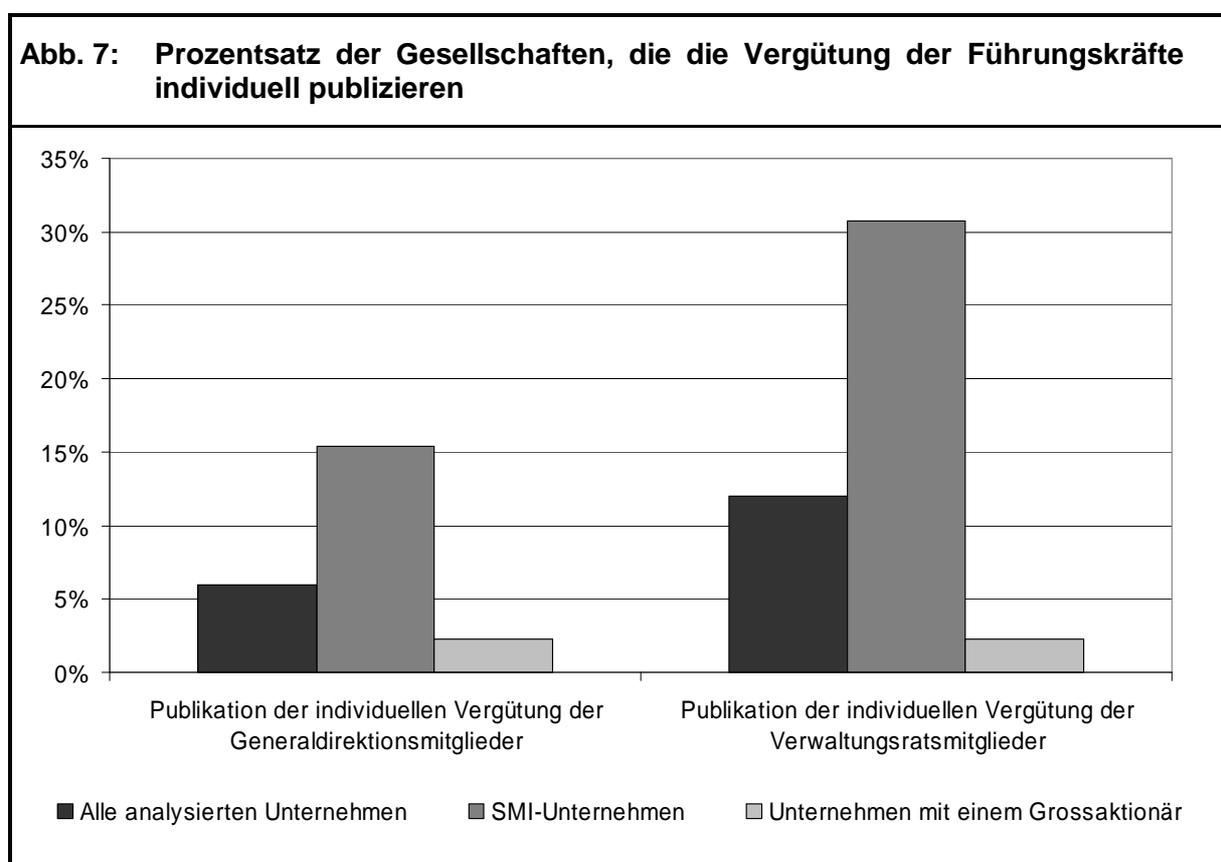


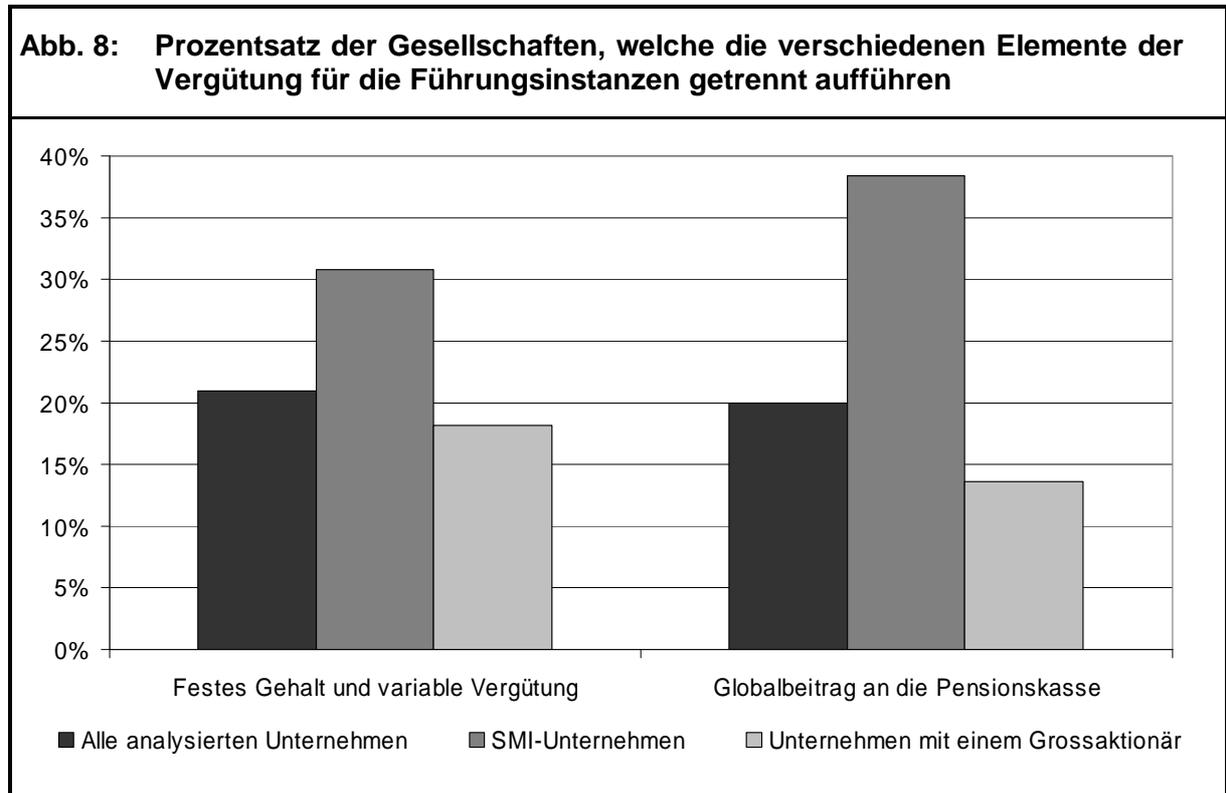
Abbildung 7 zeigt den Prozentsatz der Gesellschaften, welche die Vergütung der Führungsinstanzen individuell bekanntgeben. In Zahlen umgesetzt ist das Ergebnis enttäuschend, haben doch nur sechs der hundert untersuchten Gesellschaften die individuelle Vergütung der Mitglieder der Generaldirektion bekanntgegeben. Von diesen sechs sind vier im SMI, darunter eines mit einem Grossaktionär.

Obwohl die Vergütungen nicht individuell publiziert werden, müssen wenigstens die verschiedenen Elemente der Vergütungen für die Führungsinstanzen getrennt publiziert werden, sodass sich ein verständliches Bild dieser verschiedenen Komponenten der Vergütungen ergibt.

Abbildung 8 zeigt den Prozentsatz der Gesellschaften, welche die verschiedenen Elemente der Vergütung gemäss den internationalen Best-Practice-Regeln getrennt aufführen. Nur 21 Gesellschaften veröffentlichen den festen und den variablen Anteil der Vergütung getrennt,

darunter acht SMI-Unternehmen und acht Unternehmen mit einem Grossaktionär. Selbstverständlich sind die SMI-Unternehmen in dieser Kategorie mit einem höheren Prozentsatz vertreten, da manche von ihnen auch in den USA oder in Grossbritannien kotiert sind, wo diese getrennte Darstellung Vorschrift ist.

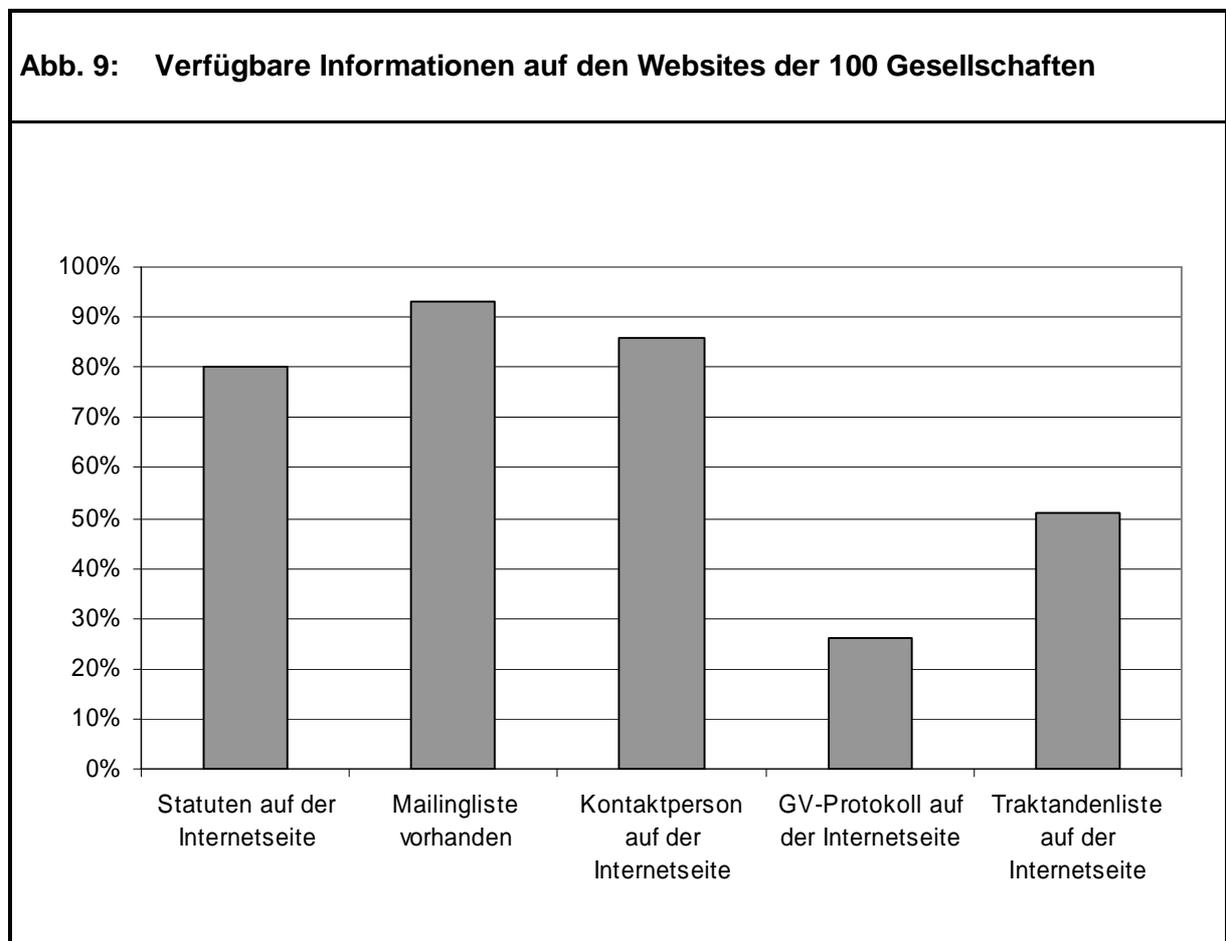
Was die Vorsorgeleistungen betrifft, haben nur zwanzig der hundert untersuchten Gesellschaften den Gesamtbetrag genannt, der für die Mitglieder der Generaldirektion in die Pensionskasse eingezahlt wurde. Diese Art von Informationen findet man wiederum häufiger bei den SMI-Unternehmen.



3.1.2 Kommunikation mit den Aktionären

Seit einigen Jahren hat die Entwicklung von Internetseiten als Kommunikationsmittel der Unternehmen eine für die Anleger leicht zugängliche Informationsplattform geschaffen. Neben dem erleichterten Zugriff und der Verminderung der Kosten für die Unternehmen und die Benutzer, haben die Websites den Vorteil, die Informationen kontinuierlich zur Verfügung zu stellen. Dabei ist jedoch eine regelmässige Aktualisierung der Websites unerlässlich; die vorliegende Studie zeigt, dass es auf dieser Ebene grosse Unterschiede gibt, wie Abbildung 9 verdeutlicht.

Die Ergebnisse zeigen, dass die Verfügbarkeit gesuchter Informationen auf den Websites der Gesellschaften sehr unterschiedlich ausfällt. Während die grosse Mehrheit der Unternehmen auf ihrer Website ihre Statuten und die Namen der Kontaktpersonen für die Anleger aufführen und die Möglichkeit bieten, sich auf einer E-Mail-Versandliste (mailing list) einzutragen, stellen nur die Hälfte der Gesellschaften die GV-Traktandenliste und noch weniger (rund ein Viertel) das GV-Protokoll ins Internet. Die zwei letzten Elemente betreffend, sind die SMI-Unternehmen den andern deutlich voraus.



3.2 Kapitalstruktur

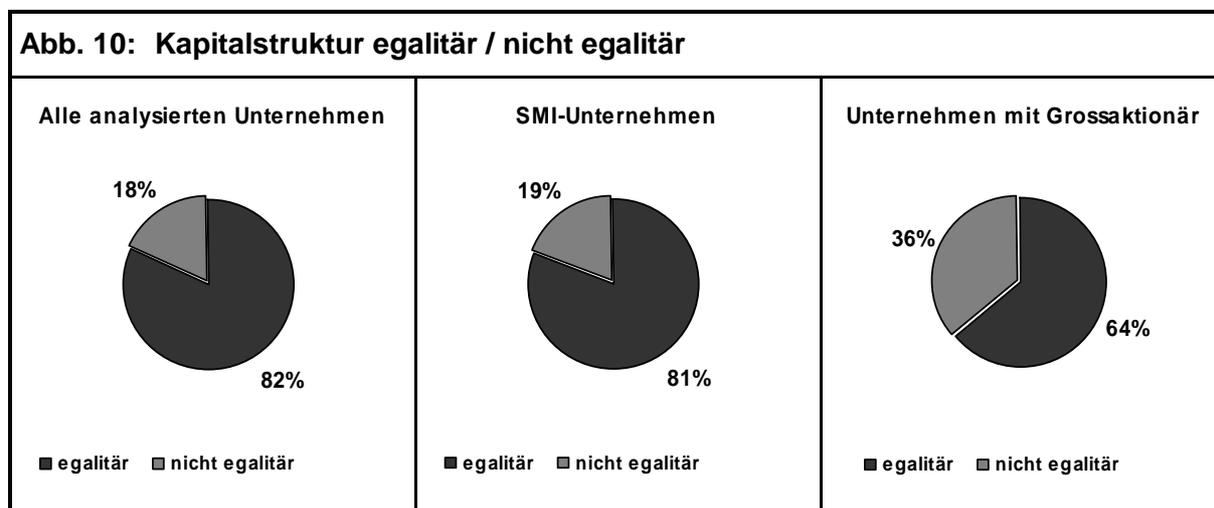
Die Kapitalstruktur ist ein Schlüsselement der Corporate Governance einer Aktiengesellschaft. In der Tat hat die Kapitalstruktur, von der bestimmte Grundrechte der Aktionäre wie das Stimmrecht abhängen, eine unmittelbare Auswirkung auf die Machtausübung im Unternehmen und auf die Möglichkeiten, die Kontrolle über die Gesellschaft zu übernehmen.

Einer der wichtigsten Aspekte der Anteilseignerschaft ist das Recht, proportional zur Beteiligung am Aktienkapital stimmen zu können (nach dem Grundsatz: "eine Aktie, eine Stimme"). In der Schweiz haben Aktiengesellschaften jedoch verschiedene gesetzliche Möglichkeiten, das Stimmrecht vom Kapitalanteil abzukoppeln (Partizipationsscheine, Beschränkungen der Übertragung von Namenaktien, Begrenzung der Stimmrechte, Aktien mit Vorzugsstimmrecht). Obwohl eine ungleiche Kapitalstruktur stets im Licht der Unternehmensgeschichte zu sehen ist, vertritt Ethos die Auffassung, dass solche Kapitalstrukturen weder unterstützt noch weiter ausgebaut werden sollten.

Das schweizerische Recht erlaubt auch, von der Verpflichtung abzuweichen, dass ein Investor, der direkt oder indirekt mehr als einen Drittel der Stimmrechte einer Gesellschaft erwirbt, ein öffentliches Kaufangebot für sämtliche kotierten Titel einer Gesellschaft machen muss (Opting-out-Klausel). Die Gesellschaften können diese Schwelle in ihren Statuten bis auf 49% der Stimmrechte anheben (Opting-up-Klausel). Diese Klauseln laufen den Interessen der Minderheitsaktionäre zuwider, da sie eine Ungleichbehandlung der Aktionäre ermöglichen.

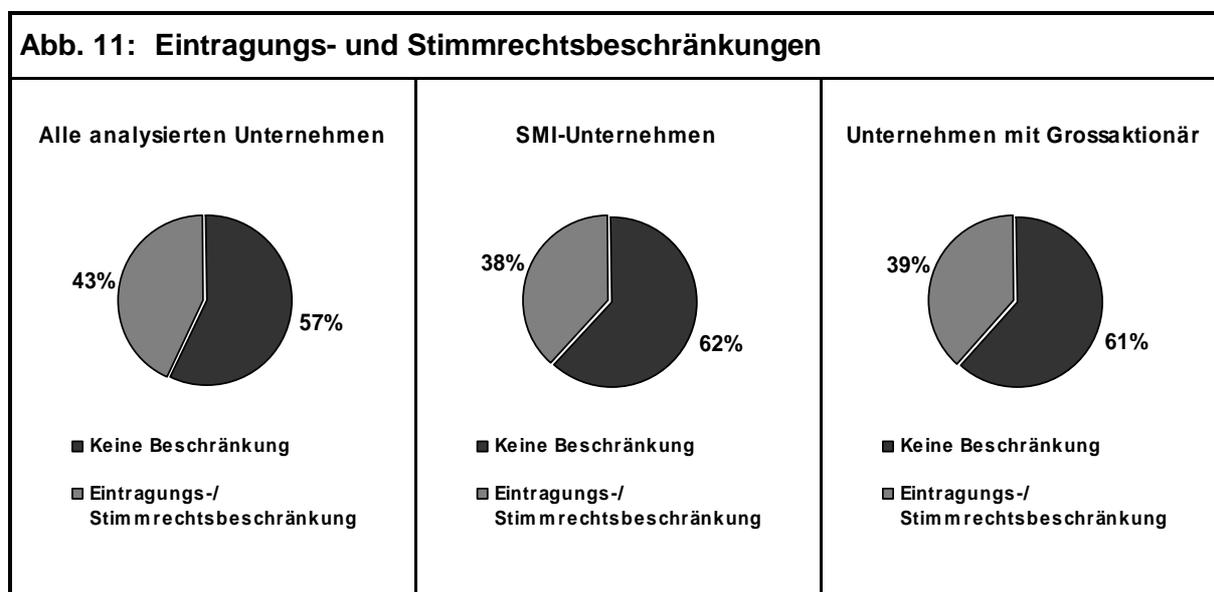
Folgende Elemente wurden von Ethos bei der Bewertung berücksichtigt:

- A. Kapitalstruktur egalitär / nicht egalitär
- B. Eintragungsbeschränkungen bei den Namenaktien und Stimmrechtsbeschränkungen
- C. Abweichungen von der Pflicht, ein öffentliches Kaufangebot zu machen (Opting-out- und Opting-up-Klausel)

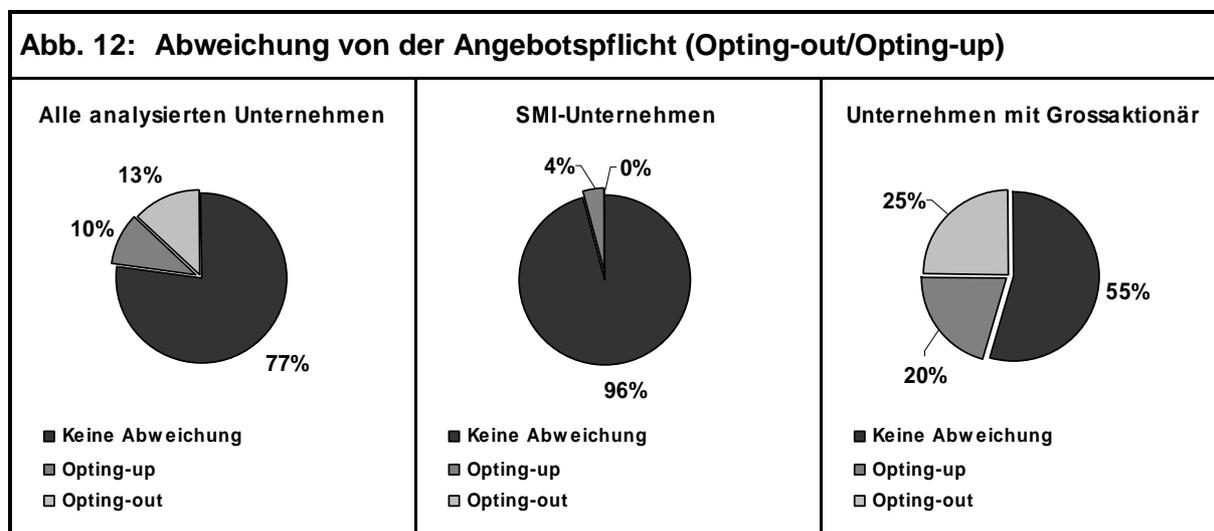


Gemäss Abbildung 10 sind interessante Unterschiede festzustellen, je nachdem, ob es sich um Unternehmen des SMI oder um Gesellschaften mit einem Grossaktionär handelt. Achzehn Gesellschaften (21 im Vorjahr) haben eine Kapitalstruktur mit mehreren Aktientypen. Es handelt sich jedoch hauptsächlich um Unternehmen mit einem Grossaktionär (sechzehn). Unter den sechs SMI-Unternehmen mit differenzierter Kapitalstruktur haben alle einen Grossaktionär. Es ist also klar, dass die ungleichen Kapitalstrukturen vor allem den Unternehmen mit Grossaktionär zuzuordnen sind. Bucher Industries und Julius Bär haben 2005 ihre Kapitalstruktur durch Einführung der Einheitsaktie vereinfacht.

Dagegen zeigt Abbildung 11, dass die kleinsten Unternehmen, die nicht von einem Grossaktionär kontrolliert werden, am häufigsten Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen eingeführt haben. Dies kann als Befürchtung vor möglichen Übernahmen durch Dritte interpretiert werden.



Die Angebotspflicht betreffend zeigt Abbildung 12, dass insgesamt 23 Gesellschaften in ihren Statuten Klauseln haben, die eine Abweichung von der Angebotspflicht (Opting-out oder Opting-up) erlauben: zwanzig dieser Unternehmen haben einen Grossaktionär, davon ist eines im SMI enthalten.



Demnach sind solche Klauseln für Gesellschaften mit breit gestreuter Anteilseignerschaft die Ausnahme und vor allem Grossaktionäre haben ein Interesse daran, über eine Abweichklausel bezüglich der Angebotspflicht (Opting-out oder Opting-up) zu verfügen, wenn sie ihren Anteil einem Investor verkaufen möchten, der nicht das gesamte Kapital erwerben möchte.

Nimmt man die Resultate der drei Elemente zusammen, so sind Unternehmen mit einem Grossaktionär hinter den übrigen, haben aber gleichzeitig die grössten Fortschritte in der letzten Berichtsperiode erzielt.

3.3 Verwaltungsrat

Eines der wichtigsten Mitwirkungsrechte der Aktionäre ist das Recht, die Mitglieder des Verwaltungsrats zu wählen, der für die Führung und die oberste Kontrollaufsicht des Unternehmens verantwortlich ist (OR 716a). Die Grösse, die Zusammensetzung, die Unabhängigkeit und die Verfügbarkeit der Verwaltungsratsmitglieder sind folglich für den langfristig interessierten Anleger als Miteigentümer des Unternehmens von grösster Bedeutung.

Dank der von den Unternehmen publizierten Informationen über die Verwaltungsratsmitglieder, konnte eine umfassende Studie über die Zusammensetzung der Verwaltungsräte ausgearbeitet werden. Darin werden die Kompetenzen der Verwaltungsratsmitglieder (Erfahrung in Wirtschafts-, Finanz- und Rechtsfragen, Branchenkenntnisse, Geschäftsleitungserfahrung), sowie die Diversifizierung der Zusammensetzung des Gremiums (Anteil Schweizer, Nichtschweizer, Frauen, relativ junge und ältere Mitglieder) berücksichtigt.

Damit der Verwaltungsrat seine Aufgabe objektiv und unabhängig erfüllen kann, sind eine gewisse Zahl unabhängiger Mitglieder nötig. Ethos ist der Ansicht, dass mindestens die Hälfte der Verwaltungsratsmitglieder unabhängig sein sollte, vor allem in Gesellschaften mit breit gestreutem Kapital. Eine besonders wichtige Rolle spielen diese unabhängigen Mitglieder in den Ausschüssen. In der Tat muss ein Verwaltungsrat, um eine gute Funktionsweise zu gewährleisten, über drei spezialisierte Ausschüsse verfügen, und zwar einen Prüfungs-, einen Nominations- und einen Vergütungsausschuss. Jeder dieser Ausschüsse sollte mindestens drei grundsätzlich nichtexekutive und unabhängige Mitglieder umfassen.

Für Ethos gilt als unabhängig, wer

- keine exekutive Funktion im Unternehmen hat (oder während der letzten fünf Jahre gehabt hat);
- kein wichtiger Stakeholder des Unternehmens ist oder solche vertritt (Aktionäre, Lieferanten, Kunden, Staat, Mitarbeiter);
- kein Berater, Geschäfts- oder Finanzpartner des Unternehmens ist oder solche vertritt;
- keine direkten verwandtschaftliche Beziehungen zu wichtigen Aktionären oder leitenden Personen des Unternehmens hat;
- über kein Kreuzmandat mit einem Exekutivmitglied verfügt (cross-directorship);
- vom Unternehmen keine substantiellen Vergütungen ausser jenen für sein Verwaltungsmandat bezieht;
- nicht länger als zehn Jahre dem Verwaltungsrat angehört.

Grundsätzlich ist es wünschenswert, dass die Funktionen von Verwaltungsratspräsident und CEO von zwei verschiedenen Personen wahrgenommen werden. Werden jedoch diese Funktionen aus besonderen Gründen durch eine Person ausgeübt, sind begleitende Massnahmen zu treffen, um ein Gegengewicht zu dieser Machtkonzentration zu schaffen. Insbesondere wird verlangt, dass ein unabhängiger "Lead Director" ernannt wird, der ermächtigt ist, den Verwaltungsrat unter Ausschluss des Präsidenten-CEO einzuberufen. Ausserdem darf der Präsident-CEO in keinem der drei vorgenannten Schlüsselausschüssen des Verwaltungsrats Einsitz haben. Schliesslich muss der Verwaltungsrat stichhaltig begründen, weshalb die Zusammenlegung der Funktionen nötig ist.

Bei der Bewertung des Verwaltungsrats berücksichtigt Ethos:

1. Struktur des Verwaltungsrats
2. Allgemeine Funktionsweise des Rats
3. Vorhandensein, Zusammensetzung und Unabhängigkeit der Schlüsselausschüsse

3.3.1 Struktur des Verwaltungsrats

Die Bewertung der Struktur des Verwaltungsrats berücksichtigt die Diversifikation der Zusammensetzung, die Kompetenzen, die Unabhängigkeit und die Verfügbarkeit der Mitglieder.

Tabelle 7 präsentiert die Ergebnisse der Untersuchung über die Zusammensetzung des Verwaltungsrats, sowohl für sämtliche analysierten Gesellschaften als auch für die Gruppe der SMI-Unternehmen und die Unternehmen mit Grossaktionär.

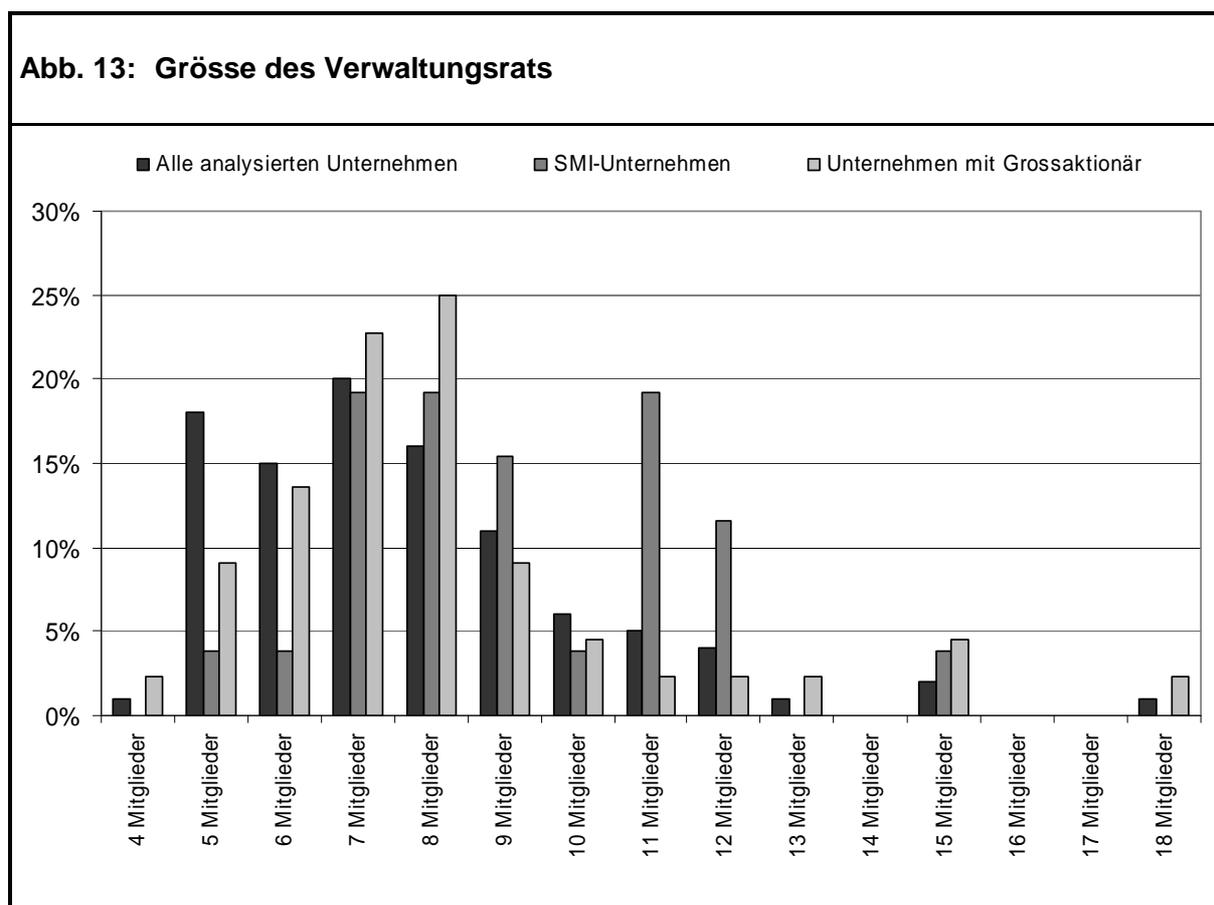
Tabelle 7: Swiss Corporate Governance Rating 2005 Zusammensetzung des Verwaltungsrats und Kompetenz dessen Mitglieder			
Kompetenz (individuelle Fähigkeiten)	Alle Gesellschaften	SMI-Unternehmen	Unternehmen mit einem Grossaktionär
Anteil Wirtschafts-, Finanz-, Wirtschaftsprüfungsspezialisten im Verwaltungsrat	37%	43%	33%
Anteil Rechtsspezialisten	17%	15%	17%
Anteil Spezialisten des Unternehmenssektors	50%	38%	50%
Anteil Mitglieder mit Exekutiverfahrung	79%	82%	76%
Repräsentanz	Alle Gesellschaften	SMI-Unternehmen	Unternehmen mit einem Grossaktionär
Durchschnittliche Mitgliederzahl des Verwaltungsrats	7,7	9,2	8,1
Durchschnittsalter der Verwaltungsräte	57 Jahre	59 Jahre	57 Jahre
Fünzigjährige und jüngere Verwaltungsräte	23%	15%	25%
Siebzigjährige und ältere Verwaltungsräte	3%	6%	4%
Anteil ausländischer Mitglieder	27%	42%	21%
Anteil Frauen im Verwaltungsrat	6%	8%	7%

Bei den 100 grössten börsenkotierten schweizerischen Gesellschaften liegt die durchschnittliche Grösse des Verwaltungsrats bei 7,7 Mitgliedern (9,2 bei den SMI-Unternehmen und 8,1 bei den Unternehmen mit einem Grossaktionär), die im Schnitt 57jährig sind. Auffallend ist, dass die Mitgliederzahl des Verwaltungsrats mit der Grösse des Unternehmens verbunden ist. So haben die kleinsten Unternehmen kleinere Verwaltungsräte als die grösseren Gesellschaften.

74% der Verwaltungsräte sind 50 bis 70 Jahre alt, 23% sind unter 50 und nur 3% sind siebzigjährig und älter. Der Prozentsatz der über siebzigjährigen Mitgliedern in den SMI-Unternehmen ist interessanterweise doppelt so hoch wie in den andern Gesellschaften. Der Ausländeranteil beträgt 27% für alle analysierten Gesellschaften, erreicht aber 42% bei den SMI-Unternehmen, da deren internationaler Charakter besonders ausgeprägt ist. Schliesslich ist der Prozentsatz der Frauen in den Verwaltungsräten weiterhin sehr niedrig und mit 6% gegenüber 2004 unverändert geblieben.

Was die Kompetenz und die Erfahrung der Verwaltungsräte angeht, verfügen 79% über ausgewiesene Erfahrungen in Führungspositionen, und die Hälfte sind auch Spezialisten des jeweiligen Unternehmenssektors. Hingegen kommen nur 37% aus den Bereichen Wirtschaft, Finanzen oder Wirtschaftsprüfung, und 17% sind ausgewiesene Rechtsspezialisten.

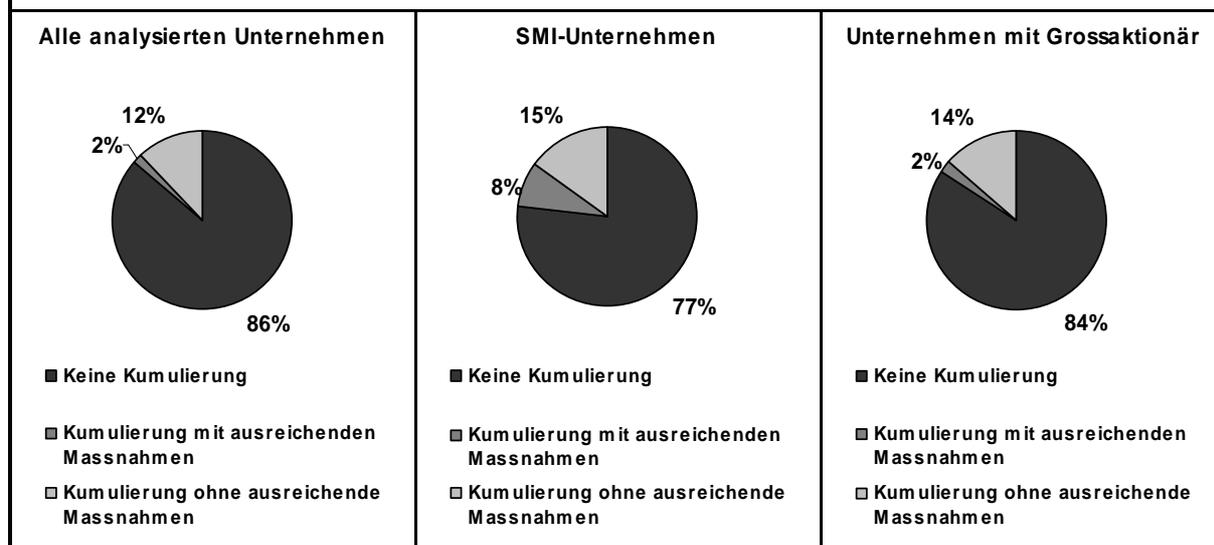
Abbildung 13 liefert interessante Informationen über die Grösse der Verwaltungsräte.



Mehr als zwei Drittel der SMI-Unternehmen (69%) haben Verwaltungsräte mit einer nach Ansicht von Ethos optimalen Grösse von acht bis zwölf Mitgliedern. Dies ist nur bei 39% der Unternehmen mit Grossaktionär der Fall. Ansonsten haben die kleinsten der hundert führenden Gesellschaften des SPI, vorwiegend mit breit gestreutem Aktionariat, am meisten Nachholbedarf, um die Mitgliederzahl ihrer Räte zu vergrössern. Dies ist insofern richtig und wichtig, weil es mit abnehmender Mitgliederzahl immer schwieriger wird, spezialisierte, unabhängige und funktionsfähige Ausschüsse (Prüfungs-, Vergütungs-, Nominationsausschuss) zu bilden, deren Mitglieder sich durch ihre Ausbildung und Erfahrung ergänzen.

Abbildung 14 zeigt, dass die Ämterkumulierung in den hundert grössten schweizerischen Gesellschaften relativ selten vorkommt (vierzehn Gesellschaften). 2005 haben zwei Unternehmen (ABB, Edipresse) die Funktionen getrennt. Nestlé hat dagegen nach der Pensionierung des Verwaltungsratspräsidenten die Kumulierung eingeführt.

Abb. 14: Kumulierung der Funktionen von Verwaltungsratspräsident und CEO



**Tabelle 8: Swiss Corporate Governance Rating 2005
Begleitmassnahmen bei der Kumulierung der Funktionen Präsident/CEO***

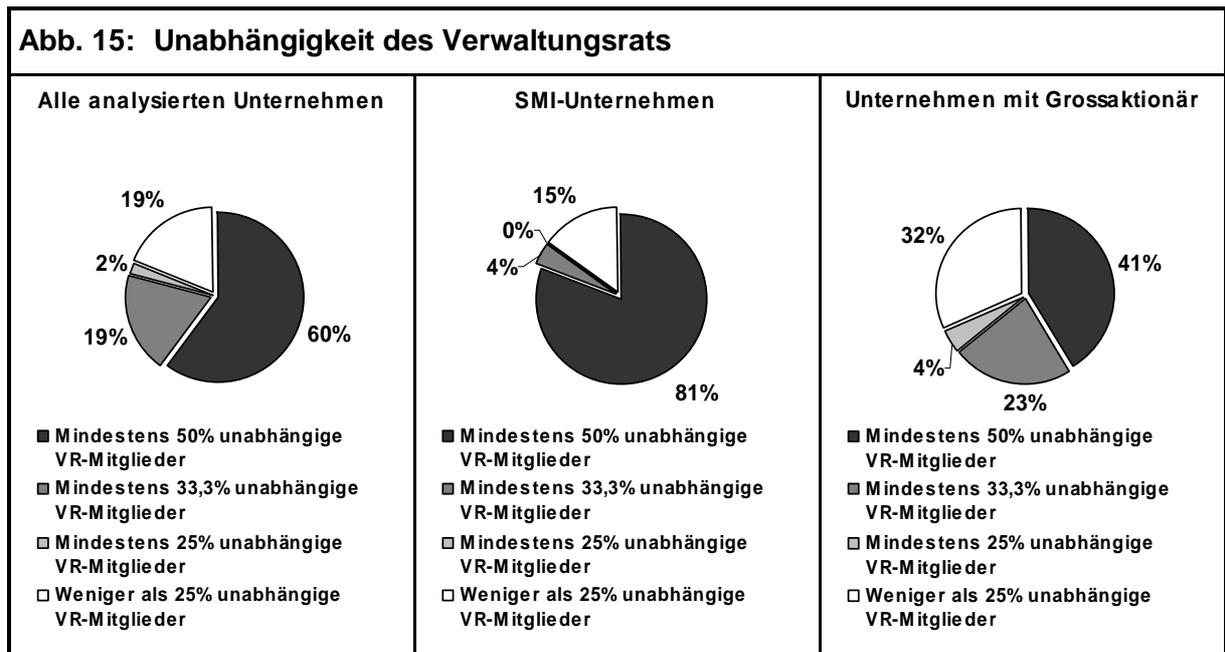
Gesellschaften ohne Grossaktionär	"Lead Director" ernannt	Mehr als 50% unabhängige VR-Mitglieder	Alle Schlüsselausschüsse sind vorhanden**	Präsenz des Präsidenten/CEO in einem Ausschuss
Ciba SC	Ja	Ja	Ja	Ja (Nomination)
Galenica	Ja	Nein	Ja	Nein
Lindt & Sprüngli	Nein	Nein	Keine Ausschüsse	-
Nestlé	Ja	Ja	Ja	Ja (Nomination)
Novartis	Ja	Ja	Ja	Nein
Precious Woods	Nein	Nein	Ja	Ja (Nomination)
SEZ	Nein	Nein	Nein	Nein
Gesellschaft mit Grossaktionär		Über 33,3% unabhängige Ratsmitglieder		
Arbonia-Forster	Nein	Ja	Ja	Ja (Vergütung/Nomination)
Helvetia Patria	Ja	Nein	Ja	Nein
Kudelski	Ja	Nein	Nein	Nein
Roche	Ja	Ja	Ja	Ja (Nomination)
Schindler	Nein	Ja	Ja	Ja (Nomination)
Synthes	Nein	Ja	Nein	Ja (Vergütung)
Zehnder Group	Nein	Nein	Nein	Nein

* Die Begleitmassnahmen können als ausreichend bezeichnet werden, wenn:
 - mehr als 50% der VR-Mitglieder unabhängig sind (mehr als ein Drittel bei Unternehmen mit einem Grossaktionär),
 - ein unabhängiger "Lead Director" ernannt ist,
 - alle Schlüsselausschüsse bestehen,
 - VR-Präsident/CEO in keinem dieser Ausschüsse Mitglied ist (bei den Unternehmen mit Grossaktionär darf der Präsident/CEO im Vergütungs- und/oder Nominationsausschuss sein).

** Prüfungs-, Vergütungs- und Nominationsausschuss (oder Vergütungs-/Nominationsausschuss kombiniert)

Unter den vierzehn Gesellschaften mit Ämterkumulation sind die Hälfte Unternehmen mit einem Grossaktionär. Wie in Tabelle 8 ersichtlich, fehlen häufig ausreichende Begleitmassnahmen als Gegengewicht für die Machtkonzentration.

Was die globale Unabhängigkeit der Verwaltungsräte angeht, sind die in der Abbildung 15 präsentierten Ergebnisse klar: 60% sämtlicher analysierten Gesellschaften haben einen Verwaltungsrat, von dessen Mitgliedern mindestens die Hälfte unabhängig sind. Bei den SMI-Unternehmen gilt dies sogar für 81% der Firmen (21 Gesellschaften). Bei den Unternehmen mit einem Grossaktionär wurde die diesbezügliche Anforderung auf einen Drittel unabhängige Mitglieder herabgesetzt. Dieses Kriterium erfüllen 64% der Gesellschaften dieser Gruppe.



Angesichts der wachsenden Arbeitslast als Verwaltungsratsmitglied gibt die Verfügbarkeit einen weiteren wertvollen Aufschluss darüber, inwiefern der Verwaltungsrat seine Aufgaben mit der notwendigen Sorgfalt erfüllt.

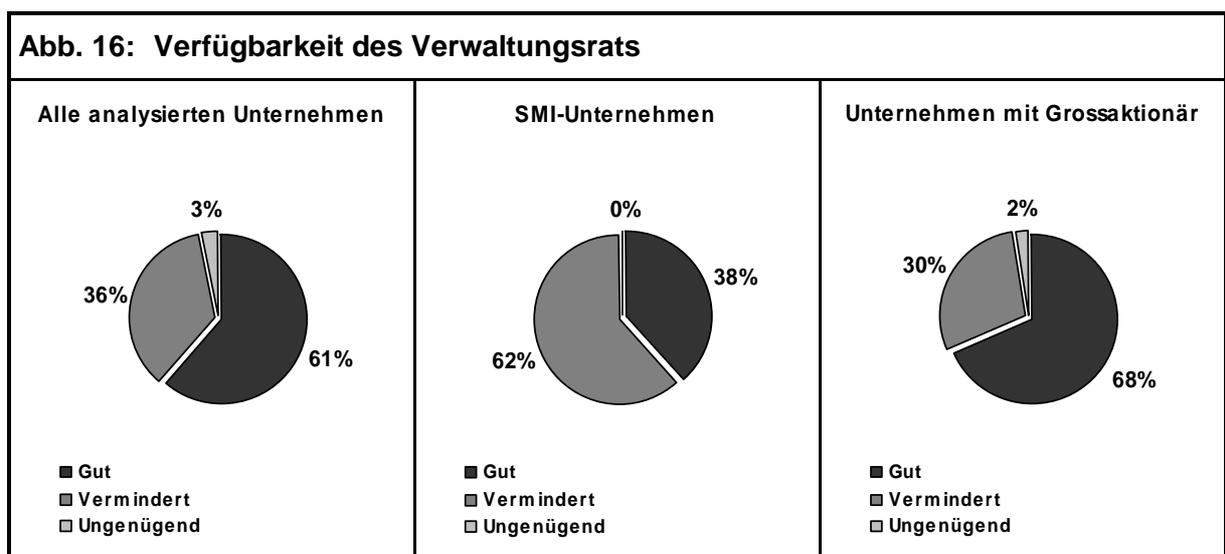


Abbildung 16 zeigt, dass die Verwaltungsratsmitglieder der grossen Gesellschaften (SMI) offenbar am wenigsten Zeit für ihr Mandat haben (nur bei 38% der Verwaltungsräte kann die globale Verfügbarkeit als gut qualifiziert werden). Hingegen zeichnen sich 68% der Verwaltungsräte von Unternehmen mit einem Grossaktionär durch eine gute Verfügbarkeit aus.

Der Dialog zwischen Ethos und den analysierten Gesellschaften ermöglichte es, die Verfügbarkeit der Verwaltungsratsmitglieder genauer zu erfassen. Dennoch könnte die Verfügbarkeit des Verwaltungsrats noch exakter bewertet werden, wenn die Unternehmen systematisch die Anwesenheit der einzelnen Mitglieder bei den Verwaltungsrats- und Ausschusssitzungen angeben würden, wie das in anderen Ländern der Fall ist.

3.3.2 Allgemeine Funktionsweise des Verwaltungsrats

Angesichts des relativ niedrigen Niveaus an Transparenz bezüglich der Funktionsweise des Verwaltungsrats berücksichtigt Ethos bei der Bewertung dieses Themas zwei Elemente, die von sämtlichen Gesellschaften mitgeteilt wurden, nämlich die Häufigkeit der Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder (Amtsdauer) und die Staffelung der Mandate.

Es liegt im Interesse der Anleger, dass sie die Möglichkeit haben, den Mitgliedern des Verwaltungsrats regelmässig ihr Vertrauen auszusprechen. In diesem Sinne sollte die Mandatsdauer so kurz wie möglich sein, das heisst ein Jahr. Selbstverständlich kann ein Kandidat regelmässig für ein neues Mandat wiedergewählt werden.

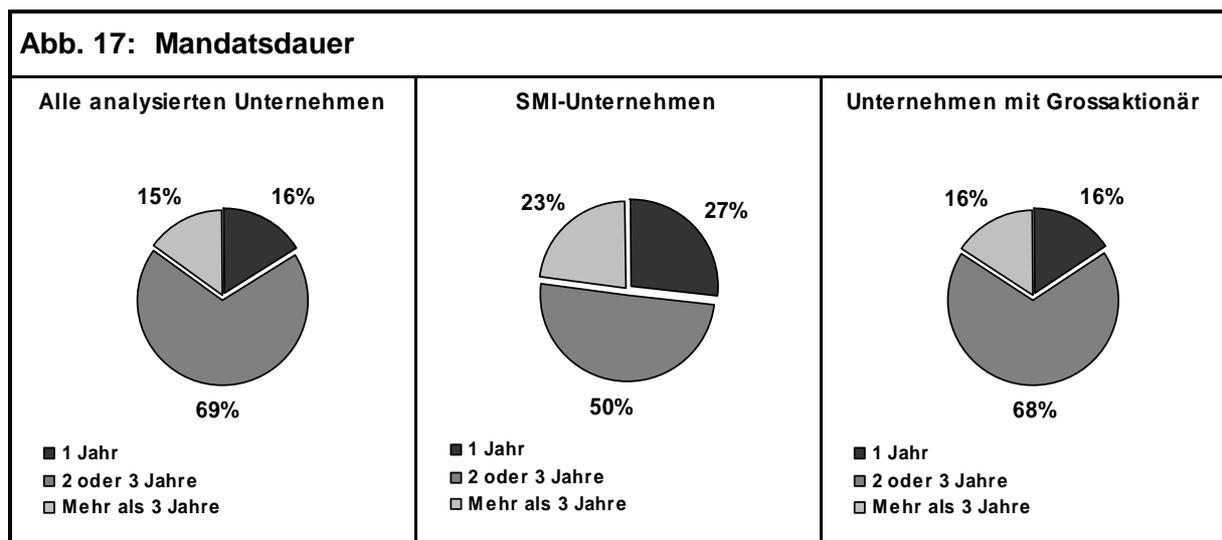
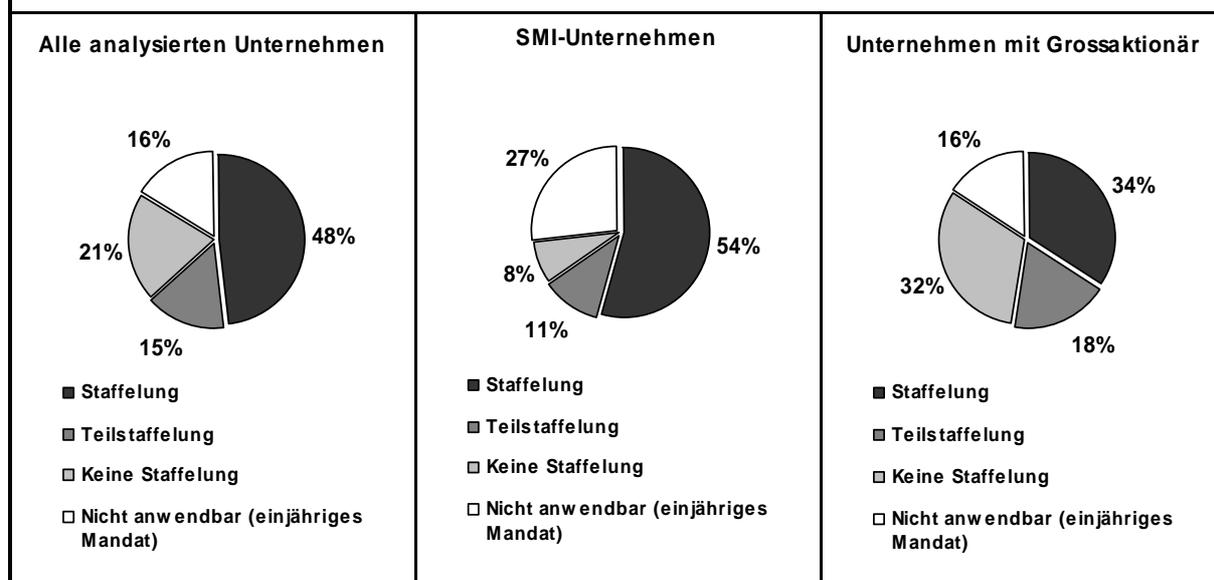


Abbildung 17 zeigt ein gleiches Resultat wie letztes Jahr, denn 2005 hat kein Unternehmen seine Statuten betreffend Mandatsdauer verändert. Erstaunlich ist hingegen, dass bei 23% der SMI-Unternehmen (sechs Gesellschaften) die Amtsdauer noch immer mehr als drei Jahre beträgt.

Liegt die Amtsdauer der Verwaltungsräte über einem Jahr, ist es wichtig, dass die Mandate der verschiedenen Mitglieder zumindest zeitlich gestaffelt sind. Damit ist eine partielle Wahl oder Wiederwahl des Verwaltungsrats einmal pro Jahr gesichert.

Abb. 18: Staffelung der Mandate



Gemäss Abbildung 18 kann die Mandatsstaffelung bei Gesellschaften mit Mandatsdauer von über einem Jahr bei 57% sämtlicher analysierten Gesellschaften als gut bezeichnet werden (48% / 84%). Dies ist der Fall bei 74% der SMI-Unternehmen und 40% der Unternehmen mit einem Grossaktionär. Hingegen kennt ein Drittel der letzteren Gruppe keine Mandatsstaffelung.

3.3.3 Vorhandensein, Zusammensetzung und Unabhängigkeit der Verwaltungsratsausschüsse

Die Schaffung spezialisierter Verwaltungsratsausschüsse ermöglicht es, die Effizienz des Verwaltungsrats zu steigern, indem bestimmte Themen wie die Kontrolle der Rechnungslegung, die Festsetzung der Vergütungen und die Nomination von Führungskräften an einen kleinen Kreis von Verwaltungsratsmitgliedern mit spezifischen Kompetenzen delegiert wird. Gemäss Tabelle 9 verfügt eine Mehrheit der analysierten Unternehmen über einen Prüfungsausschuss, beim Vergütungs- und Nominationsausschuss können aber noch Fortschritte erzielt werden.

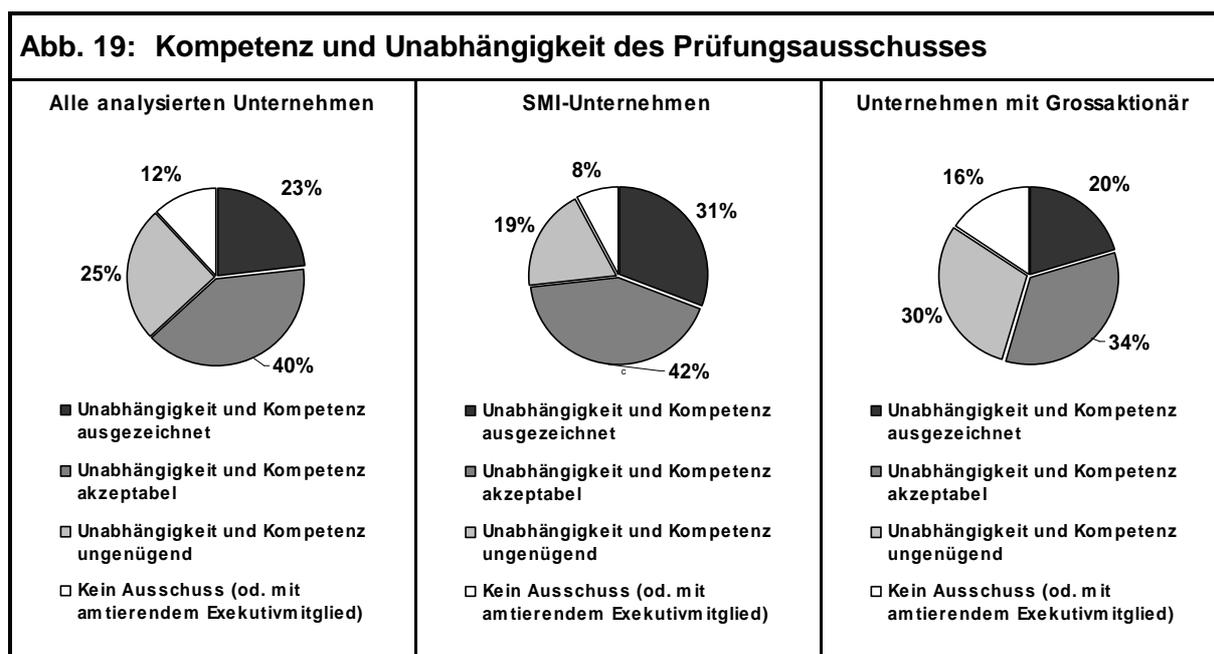
**Tabelle 9: Swiss Corporate Governance Rating 2005
Vorhandensein von Verwaltungsratsausschüssen**

	Alle analysierten Unternehmen	SMI-Unternehmen	Unternehmen mit einem Grossaktionär
Prüfungsausschuss	91%	96%	89%
Separater Vergütungsausschuss	42%	57%	44%
Separater Nominationsausschuss	22%	46%	10%
Kombinierter Vergütungs-/Nominationsausschuss	45%	35%	45%

Von den hundert grössten an der Schweizer Börse kotierten Kapitalgesellschaften haben neun noch immer keinen Prüfungsausschuss. Das trifft für vier Gesellschaften mit einem Grossaktionär und ein Unternehmen des SMI zu. Ausserdem verfügen nur 43% aller Unternehmen über einen Vergütungsausschuss und gar nur 23% über einen separaten Nominationsausschuss.

Ethos hat die Zusammensetzung der Prüfungsausschüsse detailliert untersucht, um die Kompetenz und Unabhängigkeit der jeweiligen Mitglieder bei seiner Bewertung zu berücksichtigen.

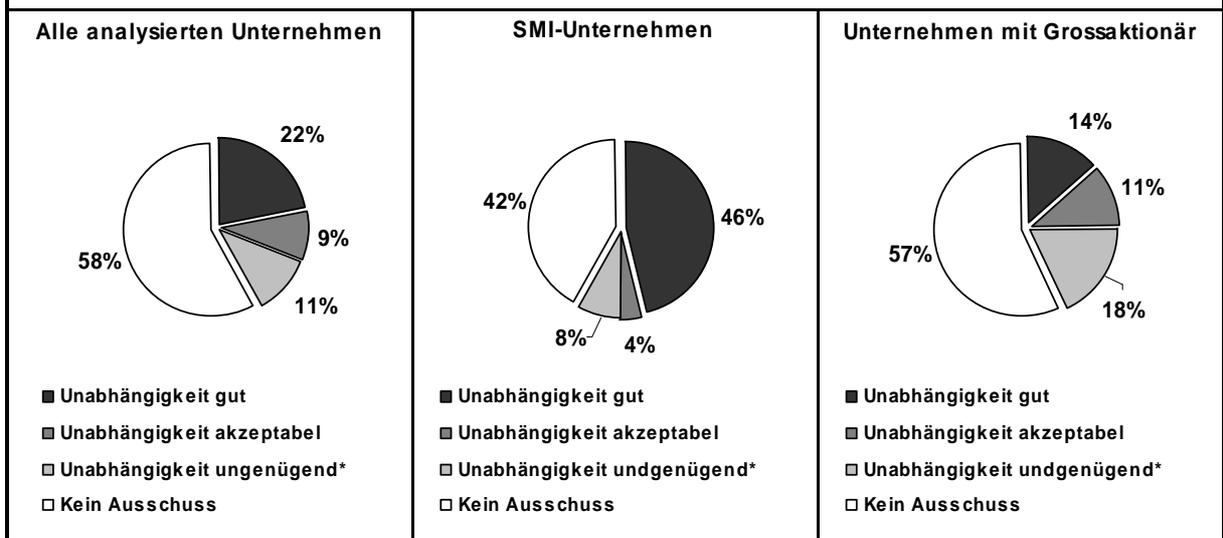
Abbildung 19 zeigt, dass insgesamt 23 Gesellschaften über einen Prüfungsausschuss verfügen, der als ausgezeichnet qualifiziert werden kann. Dies trifft auf acht SMI-Unternehmen (Adecco, Credit Suisse Group, Holcim, Lonza, Novartis, Swiss Re, Synthes und UBS) und neun Unternehmen mit einem Grossaktionär (Berner Kantonalbank, Bobst, Luzerner Kantonalbank, Phonak, Swiss Prime Site, Synthes, Vontobel, VP Bank und Zuger Kantonalbank) zu. Bei den zwölf Gesellschaften der Kategorie "Kein Ausschuss oder mit amtierendem bzw. ehemaligem Exekutivmitglied" sind hingegen zwei SMI-Unternehmen und sieben mit einem Grossaktionär dabei. Gesamthaft müssten eine grosse Anzahl Gesellschaften (37%) auf der Ebene des Prüfungsausschusses noch grosse Fortschritte machen, um die Kompetenz und Unabhängigkeit der Mitglieder zu verbessern. Dies ist der Fall bei sieben SMI-Unternehmen (27%) und annähernd der Hälfte (46%) der Unternehmen mit einem Grossaktionär (zwanzig Gesellschaften).



Beim Vergütungsausschuss führt die Analyse der hundert Gesellschaften im Berichtsjahr 2005 zur selben Feststellung wie 2004 (Abbildung 20).

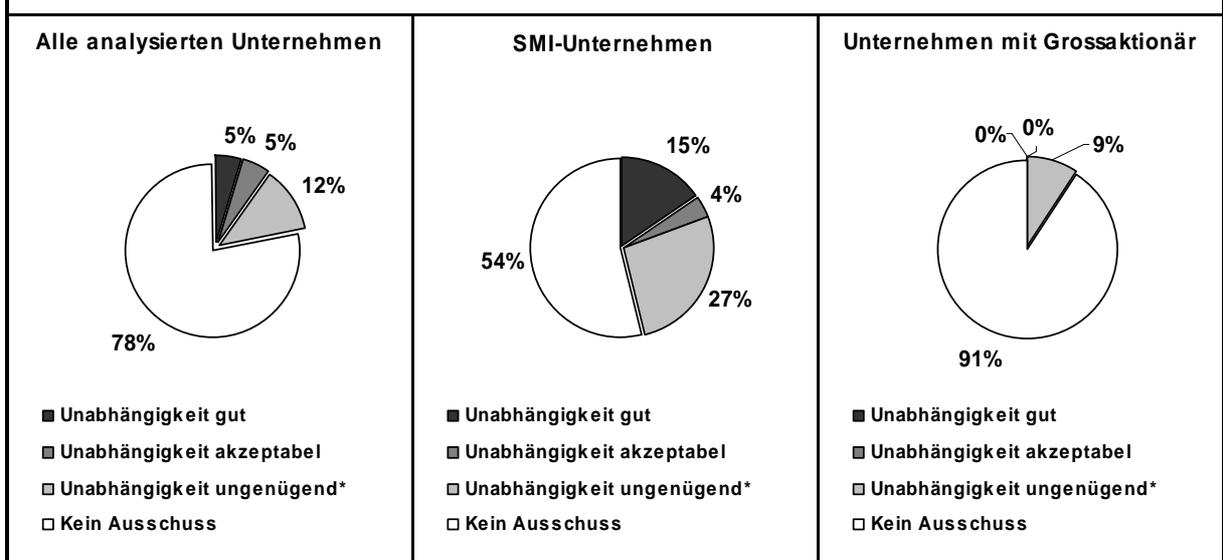
Mehr als die Hälfte (58%) aller Unternehmen haben keinen separaten Vergütungsausschuss (dieser Prozentsatz trifft auch auf die Unternehmen mit einem Grossaktionär zu), während 42% der SMI-Unternehmen (elf Gesellschaften) über einen solchen Ausschuss verfügen. Obwohl der Prozentsatz bei den SMI-Unternehmen bescheiden ist, überrascht das Ergebnis. Tatsächlich lässt sich im Licht der Best Practice das Fehlen eines für Vergütungsfragen zuständigen Ausschusses in grossen, international tätigen Gesellschaften kaum rechtfertigen.

Abb. 20: Vergütungsausschuss



* Bei Unternehmen ohne Grossaktionär wird die Mitgliedschaft eines exekutiven Verwaltungsratsmitglieds als ungenügende Unabhängigkeit bewertet.

Abb. 21: Nominationsausschuss

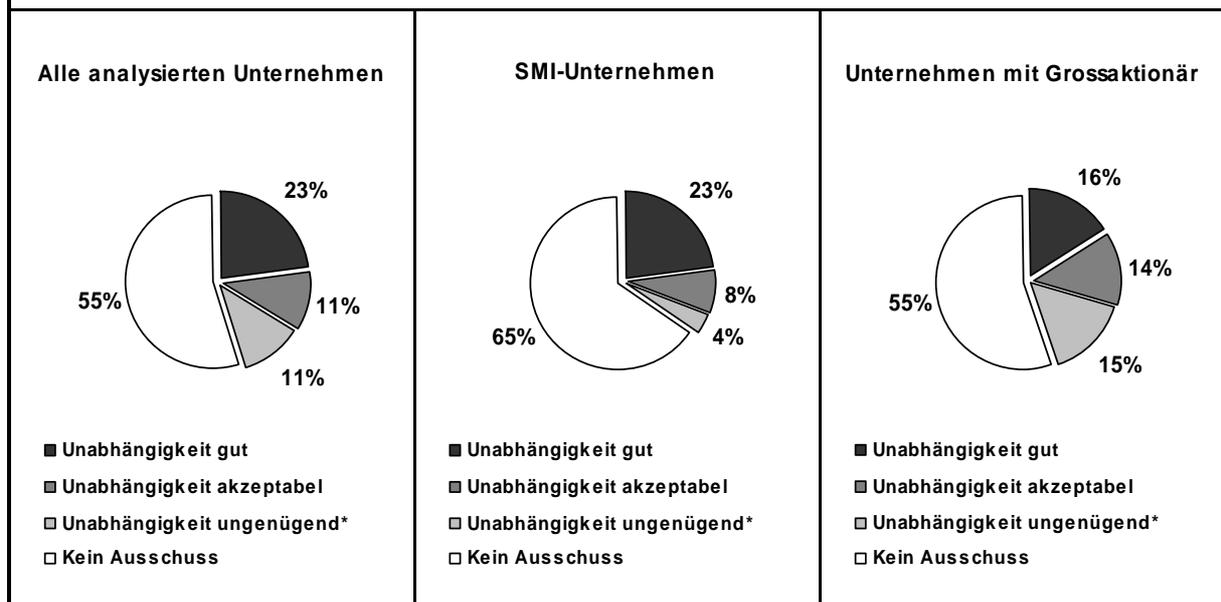


* Bei Unternehmen ohne Grossaktionär wird die Mitgliedschaft eines exekutiven Verwaltungsratsmitglieds als ungenügende Unabhängigkeit bewertet.

Was den Nominationsausschuss betrifft, sind die Ergebnisse noch ausgeprägter, wie Abbildung 21 zeigt. 78 Gesellschaften haben keinen separaten Ausschuss für Nominationsfragen geschaffen, und dies ist auch der Fall bei 54% der SMI-Unternehmen (vierzehn Gesellschaften). Unter den 44 Unternehmen mit einem Grossaktionär kennen nur drei einen separaten Ausschuss (Bucher Industries, Richemont und Roche).

Hingegen haben gemäss Abbildung 22 44% aller analysierten Gesellschaften (31% der SMI-Unternehmen und 45% der Unternehmen mit einem Grossaktionär) einen Ausschuss geschaffen, der sowohl für Vergütungs- als auch für Nominationsfragen zuständig ist.

Abb. 22: Kombiniertes Vergütungs- /Nominationsausschuss



* Bei Unternehmen ohne Grossaktionär wird die Mitgliedschaft eines exekutiven Verwaltungsratsmitglieds als ungenügende Unabhängigkeit bewertet.

Nimmt man alle Unternehmen zusammen, die entweder zwei getrennte Ausschüsse für Vergütung und Nominierung oder einen einzigen Ausschuss haben, sieht man, dass insgesamt dreizehn Unternehmen überhaupt keinen Vergütungs- und 33 keinen Nominationsausschuss haben. Was die SMI-Unternehmen betrifft, haben nur zwei Gesellschaften überhaupt keinen Vergütungsausschuss fünf keinen Nominationsausschuss.

3.4 Revisionsstelle

Angesichts der Bedeutung der Buchprüfung für die Anleger ist es entscheidend wichtig, dass die Revisionsstelle vollständig unabhängig von dem Unternehmen ist, dessen Bücher sie prüft. Seit Inkrafttreten der SWX-Richtlinie verfügen Anleger diesbezüglich über einige nützliche Informationen. Die wichtigste ist die getrennte Offenlegung der Honorare, die einerseits für die Rechnungsprüfung und andererseits für zusätzliche Dienstleistungen gezahlt wurden. Da die Richtlinie den Gesellschaften bezüglich der Aufgliederung der Honorare für die Revisionsgesellschaft viel Spielraum lässt, veröffentlichen nur sehr wenige Unternehmen eine detaillierte Liste der Dienstleistungen für Rechnungsprüfung und andere Leistungen mit den entsprechenden Honoraren.

Für Ethos kann nach dem Vorbild sämtlicher Best-Practice-Kodexe die Unabhängigkeit der Revisionsstelle in Frage gestellt werden, wenn diese für andere Dienstleistungen regelmässig höhere Honorare bezieht als für die Rechnungsprüfung. Da zudem bestimmte, nicht mit der Rechnungsprüfung verbundene Dienstleistungen die Unabhängigkeit des Rechnungsprüfers eher beeinträchtigen können als andere, würde eine detaillierte Darstellung all dieser Daten den Aktionären besser erlauben, sich bezüglich der Wiederwahl einer Revisionsstelle an der Generalversammlung eine Meinung zu bilden.

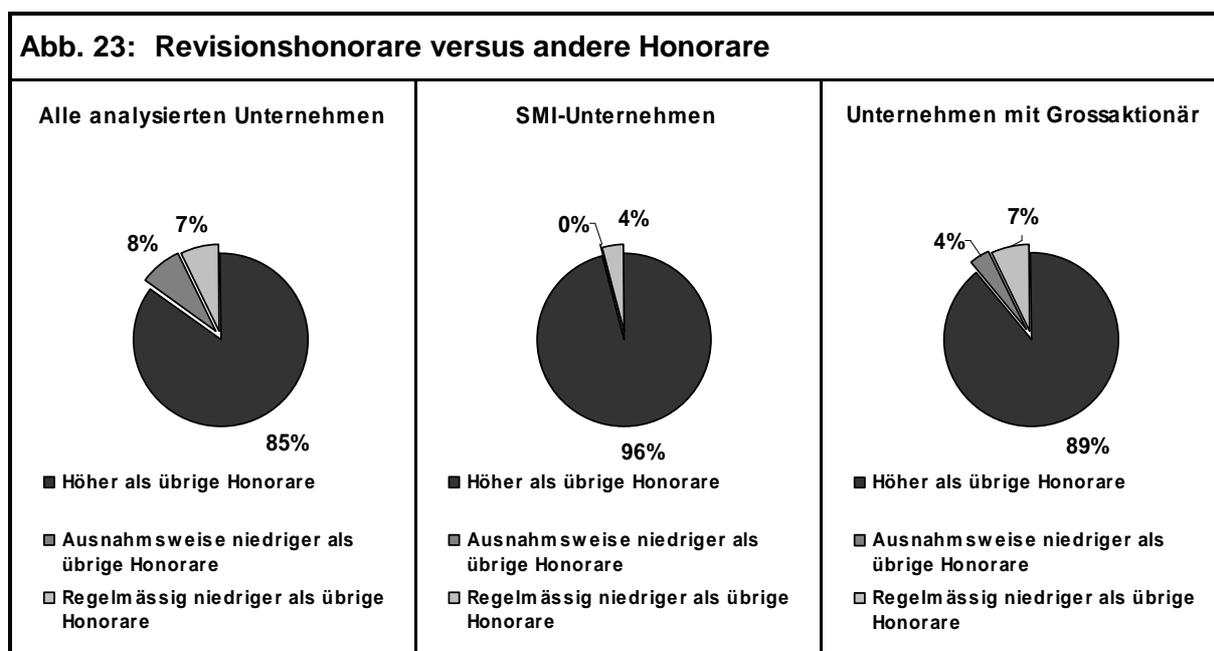


Abbildung 23 zeigt, dass 2005 85% der untersuchten Gesellschaften ihrer Revisionsstelle mehr Honorar für die Rechnungsprüfung zahlen als für zusätzliche Dienstleistungen (2004 waren es 78%). Dies scheint im übrigen bei den grössten Gesellschaften heute die Regel zu sein, war es doch bei 96% der SMI-Unternehmen der Fall (gegenüber 85% im Vorjahr). Selbstverständlich sind andere Faktoren wie die Integrität und Erfahrung der Rechnungsprüfer ebenfalls wichtige Elemente, um die Unabhängigkeit einer Revisionsstelle zu ermitteln, sie sind jedoch schwer messbar.

3.5 Mitwirkungsrechte der Aktionäre

Zur Bewertung der Best Practice bezüglich Corporate Governance gehört auch die Frage, in welchem Mass die Unternehmen die Ausübung der Mitwirkungsrechte der Anleger erleichtern. Bei der Bewertung der Mitwirkungsrechte der Aktionäre berücksichtigt das Swiss Corporate Governance Rating die folgenden Kriterien:

- Prozentsatz des erforderlichen Aktienkapitals für die Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes an der Generalversammlung
- Qualität der Traktandenlisten für die Generalversammlung
- Sprachen der Traktandenlisten der Generalversammlungen
- Verfahren für die Wahl und Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder

Im Rahmen des Dialogs mit den Gesellschaften im Verlauf des Jahres 2005 hat Ethos die Diskussion auf zwei Hauptfragen konzentriert, nämlich zum einen auf das erforderliche Nennwertkapital für die Traktandierung eines Tagesordnungspunkts an der Generalversammlung und andererseits auf das Wahlverfahren für die Mitglieder des Verwaltungsrats. Dabei konnten ermutigende Ergebnisse erzielt werden, die in den nachfolgenden Abschnitten detailliert dargestellt sind.

3.5.1 Kapitalschwelle für die Aufnahme eines Traktandums

Das Recht auf Traktandierung eines Verhandlungsgegenstands an der Generalversammlung ist fundamental, erlaubt es doch einem Anleger, sämtlichen Investoren seine Meinung zu Themen kundzutun, die im Dialog mit dem Management nicht gelöst werden konnten. Mit der Abstimmung über einen Aktionärsantrag kann die Investorengemeinschaft zu einem Thema Stellung nehmen und dem Management eine klare Botschaft über ihre Ansicht vermitteln. Obwohl solche Aktionärsanträge bis heute nur selten eine Stimmenmehrheit erzielen, kann das Management dieses Vorgehen nicht einfach ignorieren und muss den Dialog mit den Aktionären aufnehmen, vor allem wenn deren Antrag einen signifikanten Jastimmen-Anteil (10% oder mehr) erhalten hat.

In der Schweiz bleibt das Recht auf Traktandierung von Aktionärsanträgen nach wie vor ausschliesslich Grossaktionären vorbehalten. OR 699 Abs. 3 hält nämlich fest, dass ein oder mehrere Anleger Aktien im Nennwert von mindestens 1 Million Franken besitzen müssen, um die Traktandierung verlangen können, sofern die Statuten des Unternehmens nicht einen niedrigeren Betrag vorsehen. Diese Schwelle ist hoch, weil sie häufig einem Kurswert von mehreren Dutzend Millionen Franken entspricht.

Damit dieses Recht trotzdem auch mittelgrosse Anleger ausüben können, werden die Unternehmen ermutigt, in ihren Statuten einen niedrigeren Minimalbetrag vorzusehen, vor allem dann, wenn der Nennwert pro Aktie durch eine Nennwertrückzahlung auf unter 10 Franken herabgesetzt wurde. Im Dialog mit den Gesellschaften, an denen Ethos beteiligt ist, schlug die Stiftung vor, die Kapitalschwelle auf ungefähr 0.1% des Kapitals festzusetzen, selbst wenn keine Nennwertrückzahlung erfolgte.

Tabelle 10: Gesellschaften, die 2004 oder 2005 die Kapitalschwelle für die Traktandierung an der GV herabsetzten

Bank Coop	Julius Bär	Schindler
Basilea	Kaba	Siegfried
Belimo	Komax	Straumann
Bucher Industries	Logitech	Tecan
Forbo	Nobel Biocare	Valiant
Galenica	Phonak	Vontobel
Jelmoli	Saurer	

Während der letzten zwei Jahren haben zwanzig Gesellschaften positiv auf den Vorschlag von Ethos reagiert, den Schwellenwert für das Traktandierungsrecht zu senken. Mehrere andere Gesellschaften erklärten sich bereit, ihre Kapitalschwelle ebenfalls zu senken, wollen aber abwarten, bis die Revision des Obligationenrechts abgeschlossen ist, dessen neue Fassung Bestimmungen zu diesem Thema enthalten sollte.

Tabelle 11 gibt einen ausführlichen Überblick über die aktuelle Situation und Entwicklung bei den analysierten Gesellschaften hinsichtlich des erforderlichen Kapitals für die zwingende Traktandierung eines GV-Tagesordnungspunkts.

Tabelle 11: Kapitalschwelle für die Aufnahme eines Traktandums

Von	Bis	am 31.12.2003	am 30.9.2005
0%	0,1%	12	15
0,11%	0,5%	21	24
0,51%	1%	20	21
1,01%	5%	27	29
5,01%	10%	20	11

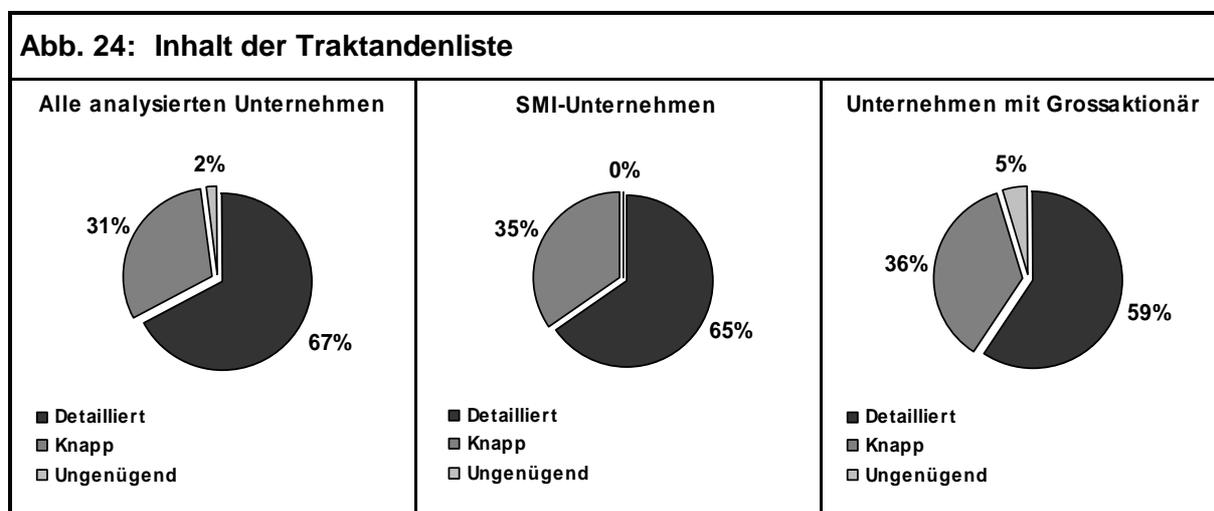
Unter den fünfzehn Unternehmen mit einer Schwelle von $\leq 0,1\%$ befinden sich zehn SMI-Unternehmen. 2005 hatten 41% sämtlicher untersuchten Gesellschaften eine Schwelle unter 0,5% des Kapitals, im Vorjahr waren es erst 32%. Ungeachtet dieser Anstrengungen hinkt die schweizerische Gesetzgebung im Vergleich zu den skandinavischen Ländern hinterher, genügt dort der Besitz einer einzigen Aktie, um einen Aktionärsantrag zu stellen. Bleibt nur zu hoffen, dass sich der schweizerische Gesetzgeber bei der aktuellen Revision des Obligationenrechts von diesen Beispielen inspirieren lässt.

3.5.2 Traktandenliste der Generalversammlung

Damit die Aktionäre an der Generalversammlung in Kenntnis der Sachlage abstimmen können, sollte die ihnen zugestellte Traktandenliste so umfassend und leicht verständlich wie möglich sein. Angesichts der häufig breit gestreuten Anteilseignerschaft der Gesellschaften sollte dieses Dokument nicht nur in einer oder zwei Landessprachen, sondern auch in Englisch publiziert werden (abgesehen von den ausschliesslich auf den Inlandmarkt bezogenen Unternehmen).

3.5.2.1 Inhalt der Traktandenliste

Die Präsentation der Traktandenliste ist wichtig, damit die Aktionäre sich informieren, entscheiden und bei jedem einzelnen Punkt der Tagesordnung in Kenntnis der Sachlage abstimmen können. Unter den Themen, bei denen eine detaillierte Auskunft unabdingbar ist, seien etwa die persönlichen Daten (Curriculum vitae) der zur Neuwahl vorgeschlagenen Verwaltungsratsmitglieder erwähnt, aber auch die Einzelheiten der Beteiligungspläne, die die Schaffung von bedingtem Kapital rechtfertigen, sowie die verschiedenen Statutenänderungen.



Gemäss Abbildung 24 haben zwei Drittel der analysierten Gesellschaften 2005 qualitativ und inhaltlich gute Traktandenlisten präsentiert. In diesem Bereich ist ein gewisses Potential für die Verbesserung der Transparenz vorhanden, das von den Gesellschaften ohne zusätzliche Kosten genutzt werden könnte.

3.5.2.2 Sprachen der Traktandenlisten

Auch die Sprache der Tagessordnung ist ein wichtiges Element für das Verständnis der zur Abstimmung vorgelegten Traktanden. Da auch ausländische Anleger in die führenden hundert SPI-Unternehmen investieren, setzt Ethos die Präsentation der Traktandenliste in englischer Sprache, neben einer Schweizer Landessprache, für die Bewertung mit der Höchstnote voraus.

Wird jedoch eine Gesellschaft wirklich als "einheimisch" betrachtet und sind auch ihre Anleger überwiegend Schweizer, erachtet Ethos die Präsentation der Traktandenliste in zwei Landessprachen (z.B. Französisch und Deutsch) als ausreichend.

Abb. 25: Sprachen der Traktandenlisten

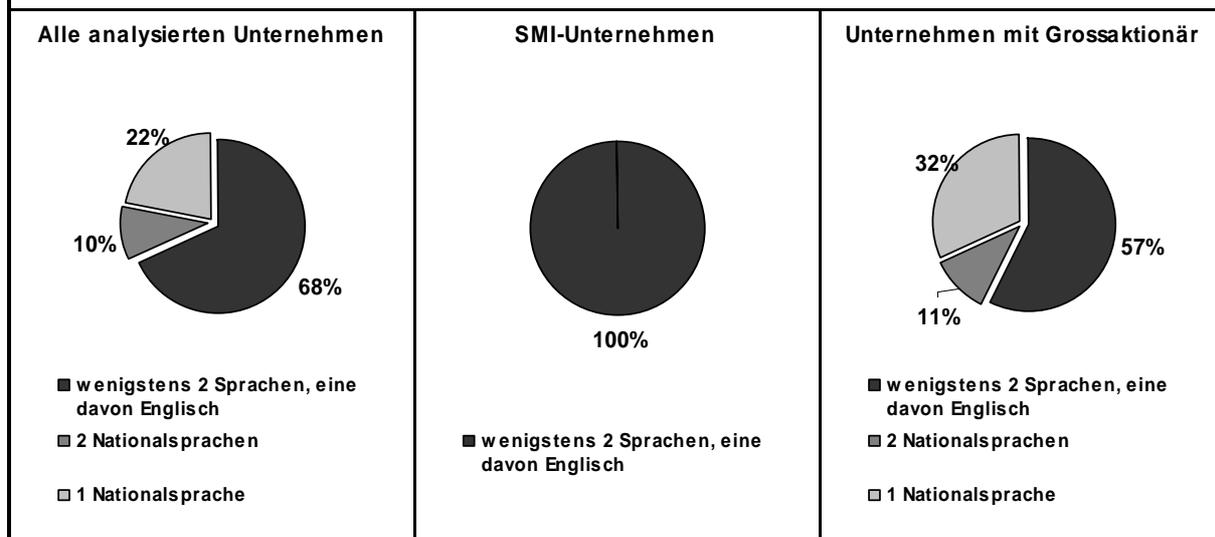


Abbildung 25 zeigt, dass annähernd 72% sämtlicher analysierten Gesellschaften die Traktandenliste in wenigstens zwei Sprachen veröffentlichen, von denen eine Englisch ist. Dies ist bei sämtlichen SMI-Unternehmen bereits der Fall. Trotzdem wurden im Berichtsjahr in diesem Bereich Fortschritte erzielt, haben doch nur noch 12% des Gesellschaften (gegenüber 19% 2004) ihre Tagesordnung in einer einzigen Sprache veröffentlicht. Erwähnt sei in diesem Zusammenhang, dass acht der zwölf Gesellschaften über einen Grossaktionär verfügen.

3.5.3 Wahl der Verwaltungsratsmitglieder

Die Best-Practice-Regeln der Corporate Governance empfehlen, dass die Wahl der verschiedenen Verwaltungsratskandidaten individuell und nicht als Gruppe erfolgt. Denn selbst wenn ein Verwaltungsrat die Gewohnheit hat, als Gremium zu arbeiten, hat jedes einzelne Mitglied seine eigene Rolle und Verantwortung. Für den Anleger ist es deshalb wichtig, den Beitrag jedes einzelnen Mitglieds (Ausbildung und berufliche Erfahrung, Verfügbarkeit, Teilnahme an Diskussionen) bewerten und über jeden Kandidaten einzeln abstimmen zu können. Angesichts der Bedeutung dieses Themas für die Aktionäre hat Ethos das Gespräch mit den Gesellschaften auch auf die Bedeutung der Einzelwahl konzentriert. Zahlreiche Gesellschaften reagierten positiv auf diesen Vorstoss.

Tabelle 12: Wahlverfahren für die Mitglieder des Verwaltungsrats

	per 31.12.2003	per 30.09.2005
Einzelwahl	18	65
Wahlmodus ungewiss und variabel	54	13
Gruppenwahl	28	22
Total	100	100

Wie Tabelle 12 zeigt, hat sich seit der letzten Studie auf der Ebene des Wahlverfahrens und der Wiederwahl der Verwaltungsratsmitglieder bei den schweizerischen Gesellschaften einiges getan. Heute kann man feststellen, dass die Mehrheit der Gesellschaften die Mitglieder des Verwaltungsrats einzeln wählen oder wiederwählen. Eine grosse Veränderung gab es auch bei der Transparenz über das gewählte Verfahren. Zahlreiche Gesellschaften geben vor der Generalversammlung schriftlich bekannt, welcher Wahlmodus angewandt wird. Aktionäre, die nicht an der Versammlung teilnehmen, sondern via Bevollmächtigung stimmen, wissen so rechtzeitig, ob sie sich zur Wahl oder Wiederwahl jedes einzelnen Mitglieds äussern können.

ANHÄNGE

Anhang 1: Liste der 100 analysierten Unternehmen	42
Anhang 2: Swiss Corporate Governance Rating 2005: Methodik	43
Anhang 3: Swiss Corporate Governance Rating 2005: Bewertungskriterien	44

Anhang 1: Liste der 100 analysierten Unternehmen

ABB	SMI		Logitech		
Actelion			Lonza	SMI	
Adecco	SMI		Luzerner Kantonalbank		KTR
Affichage Holding			Micronas		
Allreal			Nationale Suisse Assurances		
Arbonia-Forster-Group		KTR	Nestlé	SMI	
Ascom			Nobel Biocare	SMI	
Bachem		KTR	Novartis	SMI	
Bâloise	SMI		Pargesa		KTR
Bank Coop		KTR	Phoenix Mecano		
Bank Linth			Phonak		KTR
Bank Sarasin		KTR	Precious Woods		NEU
Banque Cantonale Vaudoise		KTR	PSP Swiss Property		
Barry Callebaut		KTR	PubliGroupe		
Basilea		KTR	Richemont	SMI	KTR
Belimo			Rieter		
Berna Biotech			Roche	SMI	KTR
Berner Kantonalbank		KTR	Saurer		
BKW FMB Energie		KTR	Schindler		KTR
Bobst		KTR	Serono	SMI	KTR
Bucher Industries		KTR	SEZ		
Charles Vögele			SGS	SMI	
Ciba Specialty Chemicals	SMI		Siegfried		KTR
Clariant	SMI		SIG		
Converium			Sika		KTR
Credit Suisse Group	SMI		St. Galler Kantonalbank		KTR
CVE - Romande Energie		KTR	Straumann		KTR
Dätwyler		KTR	NEU	Sulzer	
Edipresse		KTR		Swatch Group	SMI KTR
Ems-Chemie		KTR		Swiss Life	SMI
Flughafen Zürich		KTR	NEU	Swiss Prime Site	
Forbo				Swiss Re	SMI
Galenica				Swisscom	SMI KTR
Geberit				Swissfirst	
Georg Fischer				Syngenta	SMI
Givaudan	SMI			Synthes	SMI KTR
Gurit-Heberlein		KTR		Tamedia	KTR
Helvetia Patria		KTR		Tecan	
Hiestand				Temenos	
Holcim	SMI			UBS	SMI
Huber+Suhner				Unaxis	KTR
Jelmoli		KTR		Valiant	
Julius Bär	SMI			Valora	
Kaba				Vontobel	KTR
Komax				VP Bank	KTR
Kudelski	SMI	KTR		Ypsomed	KTR
Kühne + Nagel		KTR		Zehnder	KTR
Kuoni				Züblin Immobilien	
Liechtensteinische Landesbank		KTR		Zuger Kantonalbank	KTR
Lindt & Sprüngli				Zurich Financial Services	SMI

KTR: Unternehmen mit Grossaktionär (Kontrolle von mehr als 33,3% der Stimmrechte)

NEU: Unternehmen, die letztes Jahr nicht analysiert wurden

Anhang 2: Swiss Corporate Governance Rating 2005 Methodik

Das Swiss Corporate Governance Rating 2005 wurde für die 100 grössten Schweizer Unternehmen, die kotierte Titel mit Stimmrechten ausgeben, angewandt. Die individuellen Ratings wurden den Unternehmen zugesandt. Sie erhielten dadurch die Möglichkeit das Rating zu kommentieren. Bis zum 10. November 2005 wurden die eingegangenen Reaktionen berücksichtigt und die Ratings entsprechend angepasst.

Analysierte Themen

Für jedes Unternehmen wurden im Detail die folgenden fünf Themen beurteilt:

- 1) Information
- 2) Kapitalstruktur
- 3) Verwaltungsrat
- 4) Revisionsorgan
- 5) Mitbestimmungsrechte der Aktionäre

Jeder Punkt auf dem Fragebogen wurde anhand der Ethos-Kriterien analysiert und erhielt eine der folgenden Beurteilungen: "gut", "durchschnittlich", "verbesserungsfähig".

Gewichtung

Jedes Thema wird von Ethos gemäss seiner Bedeutung für den Investor gewichtet (unverändert gegenüber 2004).

- 1) Information: 20%
- 2) Kapitalstruktur: 15%
- 3) Verwaltungsrat: 40%
- 4) Revisionsorgan: 5%
- 5) Mitbestimmungsrechte der Aktionäre: 20%

Vergleich der Ergebnisse 2004 und 2005

Wie 2004 ist die Endbewertung in Prozentzahlen ausgedrückt, mit einem Maximum von 100%. Dabei wurden zwar die gleichen Themen analysiert und die selben Gewichtungen beibehalten wie letztes Jahr, die Bewertungsmethode von Ethos wurde jedoch leicht angepasst, um den Entwicklungen der Best Practice Rechnung zu tragen, die seither auf schweizerischer wie internationaler Ebene stattfanden. Deshalb wurden innerhalb der fünf Themen gewisse Punkte geändert oder aufgehoben und neue hinzugefügt. Dieses Jahr wurde der Art und Qualität der Informationen über die Corporate Governance besonderes Augenmerk geschenkt, vor allem was die Struktur der Anteilseignerschaft, den Verwaltungsrat sowie die Vergütung der Führungsinstanzen und die Honorare der externen Revisionsstelle betrifft.

Angesichts der zur Verfügung stehenden Lebensläufe der Verwaltungsratsmitglieder zahlreicher Gesellschaften sowie aufgrund der Kontakte zwischen Ethos und den Gesellschaften, an denen sie beteiligt ist, wurde zudem die Zusammensetzung sämtlicher drei Hauptausschüsse (nicht nur der Prüfungsausschuss) detailliert analysiert, um soweit wie möglich ein Vorgehen des Typs "box ticking" (Kästchenankreuzen) zu vermeiden.

Innerhalb Jahresfrist änderte sich die Liste der hundert grössten Schweizer Gesellschaften bezüglich vier Firmen, und die Zahl der Unternehmen mit einem Grossaktionär (33,3% der Stimmrechte) stieg von 41 auf 44 Gesellschaften.

Anhang 3: Swiss Corporate Governance Rating 2005 Bewertungskriterien

Jeder Punkt zu den unten aufgeführten Themen wurde anhand der Ethos-Bewertungskriterien analysiert. In Übereinstimmung mit diesen Kriterien wurden die Praktiken der in dieser Studie analysierten Unternehmen mit folgenden Beurteilungen bewertet: "gut", "durchschnittlich", „verbesserungsfähig“. Die Kriterien die für eine Höchstbewertung der jeweiligen Frage erfüllt sein müssen sind wie folgt.

Das Resultat aus der Beurteilung der fünf Themen kann, unter Berücksichtigung von durch Ethos als positive (Initiativen) oder negative (Kontroversen) eingestufte Ereignisse, angepasst werden. Diese Ereignisse fallen in eine der drei folgenden Kategorien.

- 1) Spezielle Ereignisse, die kürzlich stattfanden
- 2) Divergenz zwischen den Stimmrechtsempfehlungen des Verwaltungsrats und denen von Ethos
- 3) Qualität des Dialogs zwischen dem Unternehmen und Ethos

Um schliesslich den spezifischen Umständen des Aktionariats eines Unternehmens mit einem Grossaktionär Rechnung zu tragen, wurde bei der Analyse des Verwaltungsrats und der wichtigsten Ausschüsse weniger strenge Beurteilungskriterien als bei anderen Unternehmen angewandt. Ethos definiert Unternehmen mit einem Grossaktionär als solche, bei denen ein einzelner Aktionär oder eine Gruppe von Aktionären mehr als 33,3% der Stimmrechte halten.

Nachfolgend die Kriterien, welche in den jeweiligen Kapiteln zu einer Bestnote führen.

1. INFORMATION

1.1 Best Practice bezüglich der Transparenz

Seit der Veröffentlichung der "SWX-Richtlinie für Corporate Governance" im Jahr 2002 steigerten die börsenkotierten Gesellschaften das Niveau der Transparenz bei der Corporate Governance beträchtlich. Immer mehr Unternehmen gehen über die minimalistische Interpretation der Richtlinie hinaus und veröffentlichen neben den geforderten Mindestangaben zusätzliche Informationen. Die Ethos-Evaluation der Transparenz bewertet deshalb die Qualität und die zusätzliche Quantität der veröffentlichten Informationen, vor allem in den Bereichen Aktionariatsstruktur, Zusammensetzung und Funktionsweise des Verwaltungsrats, Unabhängigkeit der Revisionsstelle und Vergütungen.

1.1.1 Corporate Governance generell

A. Struktur des Aktionariats des Unternehmens

Struktur des Aktionariats (Anzahl Anteilseigner nach Aktienbesitz, Nationalität, Kategorie), Nennung der Grossaktionäre, selbst wenn diese weniger als 5% des Kapitals halten.

Dieser Punkt wird neutralisiert, wenn die Gesellschaft über Inhaberaktien verfügt.

B. Verwaltungsrat

Gewisse zusätzliche Informationen sind nützlich, damit die Aktionäre die Zusammensetzung und Funktionsweise des Verwaltungsrats beurteilen können.

- 1) Detaillierte Lebensläufe der Verwaltungsratsmitglieder (Alter, Ausbildung, ausführliche Beschreibung der vergangenen und aktuellen Aktivitäten).

- 2) Präzisierung des Wahlmodus für Verwaltungsratsmitglieder (gruppiert/individuell)
- 3) Exakte Anzahl der Sitzungen des Verwaltungsrats und der Ausschüsse
- 4) Prozentsatz der individuellen Präsenz der Mitglieder an den Verwaltungsratssitzungen (oder zumindest der globale Prozentsatz)
- 5) Information über das Verfahren einer Selbstbeurteilung des Verwaltungsrats (sofern vorhanden)
- 6) Durchschnittliche Dauer der Verwaltungsrats- und Ausschusssitzungen

C. Revisionsstelle

Um die Unabhängigkeit der Revisionsstelle bewerten zu können, ist es hilfreich, die Art der anderen geleisteten Dienstleistungen neben der Buchprüfung sowie die dafür gezahlten Honorare detailliert zu veröffentlichen. Übersteigen die Honorare für solche Leistungen ausnahmsweise jene für die Buchprüfung, ist es angebracht, dies zu begründen. Begrüsst werden auch Erklärungen für einen allfälligen Wechsel der Revisionsstelle.

1.1.2 Vergütungen

Damit die Anleger die Stichhaltigkeit der Vergütungspolitik in Kenntnis des Sachverhalts analysieren können, ist es notwendig, ihre verschiedenen Komponenten klar und umfassend zu kommunizieren (sowohl auf der qualitativen wie auf der quantitativen Ebene). Insbesondere ist es wichtig, ihre verschiedenen Bestandteile detailliert auszuweisen: Grundgehalt, Jahresbonus in bar, in Aktien oder Optionen mit den Maximalzuweisungen im Vergleich zum Grundgehalt, Marktwert der im Rahmen von Beteiligungsplänen zugeteilten Optionen oder Aktien, Zusatzleistungen wie Beiträge an Pensionsfonds, Leistungen in Naturalien usw. Aus Gründen der Klarheit sollten die den einzelnen Bestandteilen entsprechenden Beträge gesondert ausgewiesen werden, sowohl bei der kurzfristigen wie der langfristigen Vergütung.

Was die langfristigen Anreize (Zuweisung von Optionen und/oder Aktien im Rahmen verschiedener Beteiligungspläne) betrifft, ist es angebracht, die verschiedenen Pläne vorzustellen und ihre wichtigsten Charakteristiken zu beschreiben (Begünstigtenkreis, Zuteilungsbedingungen, Zuteilungspreis, Ausübungsbedingungen, Sperrfristen für den Wiederverkauf usw.).

Im übrigen ist die Publikation der individuellen Vergütung für die Mitglieder der Führungsorgane wünschenswert, um die Unklarheiten einer globalen Präsentation zu vermeiden.

1.2 Kommunikation mit den Aktionären

Um die Qualität der Kommunikations- bzw. Informationspolitik einer Gesellschaft gegenüber ihren Aktionären zu beurteilen, werden verschiedene Kriterien berücksichtigt, vor allem die Sprachen, in denen der Jahresbericht veröffentlicht wird, die Publikation von Dokumenten wie den Statuten auf der Internetseite der Gesellschaft, die Möglichkeit, sich dort in eine Versandliste (mailing list) eintragen zu können, um regelmässig Informationen zu erhalten, die Angabe von Ansprechpartnern für die Aktionäre, die Präsentation der Traktandenliste und des Protokolls der Generalversammlung auf der Internetseite sowie die Publikation von nichtfinanziellen Informationen (Informationen mit Bezug zu Umweltfragen und sozialen Fragen).

2. KAPITALSTRUKTUR

2.1 Kapitalstruktur

Das Aktienkapital setzt sich nur aus einer Art oder zwei Arten von Aktien mit dem gleichen Nennwert und identischen Stimmrechten zusammen.

2.2 Eintragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen

Keine Eintragungs- und keine Stimmrechtsbeschränkungen.

2.3 Abweichung von der Angebotspflicht (Opting-Out und Opting-Up)

Die Statuten enthalten keine Opting-Out oder Opting-Up Klauseln.

3. VERWALTUNGSRAT

3.1 Struktur

Für die strategische Führung und die Kontrolle eines Unternehmens ist die Zusammensetzung des Verwaltungsrats fundamental. Die Verfügbarkeit der Mitglieder, die Zusammensetzung und die Grösse des Rats müssen dazu beitragen, dass das Gremium seine Aufgabe mit der nötigen Sorgfalt ausführen kann.

3.1.a Zusammensetzung des Verwaltungsrats

Die Zusammensetzung des Verwaltungsrats muss bezüglich Vielfalt und Kompetenzen der Mitglieder ausgeglichen sein. Bei der Beurteilung berücksichtigt Ethos einerseits die Kompetenzen (Geschäftsleitungserfahrung, Spezialisten der Ökonomie oder Wirtschaftsprüfung, Finanzspezialisten, Branchenspezialisten, Rechtsexperten) und andererseits der Vielfalt der Mitglieder (Ausgewogenheit zwischen Schweizer und ausländischen Mitgliedern bezüglich der Geschäftstätigkeit der Unternehmung, Jungen und Älteren, Präsenz von Frauen als Verwaltungsratsmitglieder).

3.1.b Anzahl der Verwaltungsratsmitglieder

Der Verwaltungsrat sollte weder zu klein sein, um genügend Spielraum für eine ausgewogene Zusammensetzung zu haben, noch zu gross, um nicht an Effizienz zu verlieren. Zudem sollte er gross genug sein, um im Falle von unvorhergesehenen Rücktritten noch einwandfrei funktionieren zu können. Deshalb ist empfohlen für grössere Unternehmen einen Verwaltungsrat mit zwischen acht und zwölf Mitgliedern zu haben (sieben bis zwölf für kleinere Unternehmen).

3.1.c Personalunion Verwaltungsratsvorsitzender/CEO und begleitende Massnahmen

Eine klare Trennung der zwei Funktionen der Geschäftsführung und deren Kontrolle ist wünschenswert und von den meisten Best-Practice-Kodizes empfohlen. Die Trennung der Funktion des Verwaltungsratspräsidenten und des Geschäftsführungsvorsitzenden stellt das Gleichgewicht der Macht in dem Unternehmen sicher.

3.1.d Unabhängigkeit des Verwaltungsrats

Dem Verwaltungsrat sollte eine gewisse Anzahl unabhängiger Mitglieder, d.h. frei von Interessenkonflikten, angehören, um eine effiziente Kontrolle der Geschäftsführung zu ermöglichen. Zwar ist die Unabhängigkeit auch eine Frage der Persönlichkeit, sie kann aber bei gewissen objektiven Interessenskonflikten bereits ausgeschlossen werden. Deshalb empfehlen auch die meisten Best-Practice-Kodizes eine gewisse Anzahl unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder.

Leider existiert keine allgemeingültige Definition der Unabhängigkeit, da die verschiedenen Kodizes oder Gesetzgebungen unterschiedliche Anforderungen stellen. Es sei aber festgehalten, dass die Unabhängigkeit generell bei folgenden Sachverhalten zumindest in Frage gestellt werden kann: ein Mitglied hat in (kürzerer) Vergangenheit Exekutivfunktionen in der Unternehmung wahrgenommen, ist ein wichtiger Aktionär, Kunde, Lieferant oder deren Vertretung, ist zu lange im Verwaltungsrat, erhält zusätzliche Vergütungen nebst dem Verwaltungsratshonorar, usw.

3.1.e Verfügbarkeit

Die Mitglieder des Verwaltungsrats müssen genügend verfügbar sein, um die Aufgaben mit der nötigen Sorgfalt wahrnehmen zu können. Dies ist um so bedeutender, wenn ein Mitglied vollzeitbeschäftigt ist. Da die Arbeitslast und die Verantwortung für Verwaltungsratsmitglieder tendenziell zunehmen, ist die Verfügbarkeit, besonders in möglichen aussergewöhnlichen Situationen, von hoher Bedeutung. Eine zu grosse Anzahl Mandate stellt die Verfügbarkeit grundsätzlich in Frage, besonders für die Präsidentschaft oder den Vorsitz von Ausschüssen.

3.2 Allgemeine Funktionsweise

3.2.a Länge der Verwaltungsratsmandate

Es ist wichtig, dass die Aktionäre die Arbeit des Verwaltungsrats beurteilen und ihm regelmässig sein Vertrauen aussprechen können. Eine kurze Mandatsdauer, im Prinzip von einem Jahr, ermöglicht dies am besten.

3.2.b Staffelung der Mandate

Wenn keine jährlichen kompletten Wiederwahlen vorgesehen sind, ist mindestens eine jährliche (Wieder-)Wahl eines Teils des Verwaltungsrats wünschenswert (Staffelung: z.B. jährlich ein Drittel der Mitglieder bei einer Mandatsdauer von drei Jahren).

3.3 Vorhandensein und Unabhängigkeit der Ausschüsse

Spezialisierte Verwaltungsratsausschüsse, besonders für Revisions-, Nominations- und Vergütungsfragen, erlauben eine Arbeitsentlastung des gesamten Gremiums. Sie ermöglichen es ebenfalls, dass gewisse Entscheide von Mitgliedern ohne Interessenkonflikte gefällt werden können. Idealerweise hat ein Ausschuss drei oder vier Mitglieder, welche frei von jeglichen Interessenkonflikten sind. Für den Prüfungsausschuss sind zusätzlich Mitglieder mit Spezialkenntnissen im Bereich Buchprüfung oder der spezifischen Branche erforderlich.

Fungiert der gesamte Verwaltungsrat oder eine Einzelperson als Ausschuss, gilt dies nicht als ein getrennter und zielgerichteter Ausschuss. Bestimmt hingegen das "Chairman's Committee" oder ein anderer Ausschuss mit klar definierten Kompetenzen die Festlegung von Vergütungen und Ernennungen, gilt dies als Ausschuss.

3.3.a Prüfungsausschuss

Idealerweise besteht ein Prüfungsausschuss aus drei mehrheitlich unabhängigen Mitgliedern mit profunden Kenntnissen im Bereich der Buchprüfung (CFO, Wirtschaftsprüfer, Universitätsprofessoren für Buchhaltung, usw.) und der Branche des Unternehmens.

3.3.b Vergütungsausschuss

Idealerweise besteht ein Vergütungsausschuss aus drei keinesfalls exekutiven und mehrheitlich unabhängigen Mitgliedern, darunter der Vorsitzende.

3.3.c Nominationsausschuss

Gleiche Kriterien wie für den Vergütungsausschuss.

3.3.d Nominations- und Vergütungsausschuss

Gleiche Kriterien wie für den Vergütungsausschuss.

4. REVISIONSTELLE

Die Revisionsstelle muss unabhängig sein, um ein neutrales Urteil über die Buchführung des Unternehmens fällen zu können. Die Revisionsstelle muss nicht nur de facto unabhängig, sondern auch über jeden Zweifel an der Unabhängigkeit erhaben sein.

4.1 Revisionshonorare im Vergleich zu anderen Honoraren

Erstellt die Revisionsstelle regelmässig andere Dienstleistungen für die sie höhere Honorare erhält als für die eigentliche Buchprüfung, so ist die Unabhängigkeit ernsthaft in Frage gestellt.

5. MITWIRKUNGSRECHTE DER AKTIONÄRE

5.1 Kapitalschwelle zur Aufnahme von Aktionärsanträgen auf die Traktandenliste der Generalversammlung

Das Recht der Aktionäre ein Traktandum auf die Tagesordnung setzen zu lassen ist fundamental, denn es erlaubt Themen zu diskutieren, welche nicht adäquat im Dialog mit dem Management behandelt werden konnten. Bei der Bewertung hält Ethos Aktienanteile von mehr als 0,1% des Aktienkapitals für die Ausübung dieses Rechts für bedeutende Minderheitsaktionäre als schwer erreichbar.

5.2 Tagesordnung

5.2.a Inhalt der Tagesordnung

Die Tagesordnung enthält alle für die Analyse der Traktandenpunkte notwendigen Angaben, besonders Informationen zu den Neuernennungen in den Verwaltungsrat sowie, im Fall von Änderungen der Statuten, die neue Fassung der betreffenden Artikel im Vergleich zur alten.

5.2.b Sprachen der Tagesordnung

Die Traktandenliste sollte mindestens in zwei Sprachen, darunter Englisch, veröffentlicht sein, um die Verständlichkeit besonders für ausländische Investoren zu erleichtern. Für Unternehmen mit einem hauptsächlich schweizerischen Aktionariat, genügt es, wenn die Traktandenliste mindestens in zwei Landessprachen abgefasst ist.

5.3 Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates

Auch wenn der Verwaltungsrat kollektiv für seine Tätigkeit verantwortlich ist, so liefert jedes einzelne Mitglied seinen Beitrag. Aktionäre müssen folglich die Arbeit jedes einzelnen Verwaltungsratsmitglieds beurteilen und diese auch einzeln und nicht als Gruppe wählen können.