



STUDIE 2026

GENERALVERSAMMLUNGEN,
NACHHALTIGKEITSBERICHTE &
VERGÜTUNGEN

© Ethos, Juni 2026

Jede vollständige oder teilweise Vervielfältigung bedarf der Zustimmung der Ethos Stiftung, Genf. Zitate müssen mit einer Quellenangabe versehen sein.

Gedruckt auf Recyclingpapier,
100 % Altpapier, «Blauer Engel»-zertifiziert.

www.ethosfund.ch

Die **Fondation Ethos** schliesst mehr als 250 schweizerische Pensionskassen und andere steuerbefreite Institutionen zusammen. Sie wurde 1997 zur Förderung einer nachhaltigen Anlagetätigkeit und eines stabilen und gesunden Wirtschaftsumfelds gegründet.

Signatory of:



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

Certified



Corporation

Inhaltsverzeichnis

ABKÜRZUNGEN	2
EINLEITUNG	3
1. ABSTIMMUNGSERGEBNISSE	4
1.1 GESAMTERGEBNISSE	4
1.2 ERGEBNISSE NACH THEMA	5
1.3 UMSTRITTENSTE GENERALVERSAMMLUNGEN	5
1.4 EINFLUSS VON ETHOS AN DEN GV	7
2. NACHHALTIGKEITSBERICHTE	8
2.1 HINTERGRUND	8
2.2 ANFORDERUNGEN VON ETHOS	8
2.3 QUALITÄT UND TRANSPARENZ DER NACHHALTIGKEITSBERICHTE	9
2.4 ABSTIMMUNGSERGEBNISSE AN DER GV	12
2.5 UMSTRITTENSTE NACHHALTIGKEITSBERICHTE	13
3. VERGÜTUNGEN	14
3.1 VERGÜTUNGEN DER CEO	14
3.2 REALISIERTE VERGÜTUNGEN DER CEO	16
3.3 KORRELATION ZWISCHEN CEO-VERGÜTUNG UND BÖRSENKAPITALISIERUNG	17
3.4 UMSTRITTENSTE CEO-VERGÜTUNGEN	18
3.5 INTERNATIONALER VERGLEICH	18
3.6 VERGÜTUNG DER VERWALTUNGSRATSPRÄSIDIEN	23
3.7 INTERNATIONALER VERGLEICH	25
4. VERWALTUNGSRAT	26
4.1 ZUSAMMENSETZUNG	26
4.2 (WIEDER-)WAHLEN DER VR-MITGLIEDER	28
4.3 UMSTRITTENSTE (WIEDER-)WAHLEN	28
5. SCHLUSSFOLGERUNG	29
ANHÄNGE	31
ANHANG 1: UNIVERSUM	32
ANHANG 2: ANFORDERUNGEN AN DEN INHALT VON NACHHALTIGKEITSBERICHTEN	38
ANHANG 3: VERGÜTUNG	39
VERGÜTUNG DER CEOS DER UNTERNEHMEN DES SMI EXPANDED-INDEX IM JAHR 2025	39
VERGÜTUNG 2025 DER VERWALTUNGSRATSVORSITZENDEN DER UNTERNEHMEN IM SMI EXPANDED-INDEX	40
ANHANG 4: METHODIK FÜR DIE VERGÜTUNGEN	42

Abkürzungen

- CDP: Carbon Disclosure Project
- CEO: Chief Executive Officer
- CO₂e: CO₂-Äquivalent (Kohlendioxid)
- CSRD: Corporate Sustainability Reporting Directive
- ESG: Umwelt, Soziales und Governance
- ESRS: European Sustainability Reporting Standards
- EU: Europäische Union
- FTE: Vollzeitäquivalent (Full-Time Equivalent)
- GL: Geschäftsleitung
- GRI: Global Reporting Initiative
- GV: Generalversammlung
- LTIP: Long-Term Incentive Plan (langfristiger Vergütungsplan)
- MSCI: Morgan Stanley Capital International
- NA: Nicht anwendbar
- NR: Nicht relevant
- OR: Obligationenrecht
- SBTi: Science Based Targets initiative
- SMI: Swiss Market Index
- SMIM: Swiss Market Index Medium
- SPI: Swiss Performance Index
- TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures
- THG: Treibhausgase
- USD: US-Dollar
- VR: Verwaltungsrat

Einleitung

Die Generalversammlungssaison (GV-Saison) ist der Höhepunkt des Jahres für die Unternehmen und ihr Aktionariat. In dieser Zeit wählen die Aktionärinnen und Aktionäre die Mitglieder des Verwaltungsrats wieder, genehmigen die Vergütungen der Führungsgremien und verabschieden sowohl die Geschäftsberichte als auch die Nachhaltigkeitsberichte. Zugleich können sie Bedenken äussern oder Widerstand gegen Anträge des Verwaltungsrats signalisieren.

Für Ethos ist die GV-Saison traditionell die Gelegenheit, den Puls der Aktionärsdemokratie zu fühlen und die Abstimmungsergebnisse genau auszuwerten: das Ausmass der Opposition zu messen und jene Punkte zu erkennen, die Probleme bereiten oder Fragen aufwerfen. In diesem Jahr hat sie zudem gezeigt, wie stark die Grundrechte der Aktionärinnen und Aktionäre gefährdet sein können, sei es in den USA, in Europa oder in der Schweiz.

In den USA, wo die regierungsnaher Anti-ESG-Bewegung am aggressivsten auftritt, wird das Einreichen von Aktionärsanträgen zusehends schwieriger, schon die Berücksichtigung nichtfinanzieller Faktoren kann dort nachteilig sein. In Grossbritannien verweigerte der Verwaltungsrat von BP einem ordnungsgemäss eingereichten Antrag die Traktandierung, und in der Schweiz überging die Swatch Group das Votum ihrer Inhaberaktionäre und lehnte ein vom Familienpool Hayek unabhängiges Verwaltungsratsmitglied ab.

Diese Eingriffe in die Aktionärsrechte zeigen, warum eine robuste Regulierung nötiger ist denn je. Die Selbstregulierung hat ihre Grenzen erreicht. Aus dieser Perspektive analysiert Ethos jährlich die Vergütungen der börsenkotierten Unternehmen, allen voran jene der CEO, sowie die Zusammensetzung der Verwaltungsräte (Unabhängigkeit, Diversität, Alter, Amtsdauer). In den letzten Jahren stiegen die Vergütungen besorgniserregend auf Vor-Covid-Niveaus, während der Frauenanteil zu langsam zunahm, um die gesetzlichen Mindestanforderungen zu erfüllen.

Seit 2024 müssen börsenkotierte Schweizer Unternehmen ab einer bestimmten Grösse einen Nachhaltigkeitsbericht veröffentlichen und ihn ihrem Aktionariat zur Abstimmung vorlegen. Seither bietet die GV-Saison Ethos zusätzlich die Möglichkeit, die Qualität der veröffentlichten nichtfinanziellen Daten und die Transparenz der Unternehmen zu beurteilen. Solche Informationen sind unerlässlich, damit die Investierenden die nichtfinanzielle Performance einschätzen und ihr Kapital umlenken können.

Dieses Jahr fällt die Analyse in einen besonderen Kontext: Die Regulierung der nichtfinanziellen Berichterstattung wird grundlegend überarbeitet. Der Bundesrat will die Schweizer Gesetzgebung an jene der EU angleichen, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu wahren. Dies könnte jedoch zulasten der Qualität der veröffentlichten Informationen gehen und die Entscheidungsgrundlage der Investierenden schwächen.

In diesem Kontext erscheint die vorliegende Studie; aus demselben Grund beteiligt sich Ethos an der Vernehmlassung des Bundesrats zum neuen Nachhaltigkeitsgesetz. Ob Abstimmungsergebnisse, Vergütungen, Verwaltungsräte oder Nachhaltigkeitsberichte - alles spricht für eine stärkere Regulierung. Sie soll den Investierenden helfen, die nichtfinanziellen Risiken ihrer Portfolios zu steuern und ihr Kapital in Unternehmen zu lenken, die nicht nur finanziell, sondern auch ökologisch, sozial und in der Governance verantwortungsvoll handeln.

UMFANG DER STUDIE

Diese Studie konzentriert sich auf alle im SPI-Index der Schweizer Börse enthaltenen Unternehmen, d. h. 196 Unternehmen per 1. Januar 2026 (siehe Anhang 1 – Universum). Sie gliedert sich in vier eigenständige Kapitel.

Das erste Kapitel befasst sich mit den Abstimmungsergebnissen der Generalversammlungen 2026. Es stützt sich auf die von Ethos bis zum 31. Mai 2026 formulierten Abstimmungsempfehlungen, d. h. 172 Generalversammlungen.

Das zweite Kapitel widmet sich der Qualität der Nachhaltigkeitsberichte. Es beruht auf der Analyse der 129 Unternehmensberichte aus dem SPI, für die Ethos bis zum 31. Mai 2026 Abstimmungsempfehlungen formuliert hatte.

Das dritte Kapitel befasst sich seinerseits mit den Vergütungen der Führungsinstanzen. Auch hier wurden alle 172 SPI-Unternehmen berücksichtigt, für die Ethos bis zum 31. Mai 2026 Abstimmungsempfehlungen formuliert hatte.

Das vierte Kapitel schliesslich konzentriert sich auf die Zusammensetzung und die Unabhängigkeit der Verwaltungsräte. Es stützt sich auf die Analyse aller SPI-Unternehmen.

Zu beachten ist, dass diese Studie auf allen Informationen und Daten beruht, die am 31. Mai 2026 öffentlich verfügbar waren.

1. Abstimmungsergebnisse

TABELLE 1: ANZAHL DER BIS ZUM 04.06.2026 ABGEHALTENEN GENERALVERSAMMLUNGEN DER SPI-UNTERNEHMEN

INDEX	ART DER GENERAL-VERSAMMLUNG	ANZ.	VR-ANTRÄGE	ZUSTIMMUNGS-QUOTE ETHOS	ZUSTIMMUNG-SQUOTE DER GV	ABGELEHNTE VR-ANTRÄGE
SMI	Ordentliche GV	18	442	79.0 %	96.1 %	0
	Ausserordentliche GV	0	-	-	-	-
SMIM	Ordentliche GV	25	570	79.6 %	94.8 %	2
	Ausserordentliche GV	0	-	-	-	-
Andere	Ordentliche GV	129	2'415	72.2 %	94.8 %	0
	Ausserordentliche GV	1	1	100 %	86.5 %	0
SPI	Ordentliche GV	172	3'427	74.3 %	95.0 %	2
	Ausserordentliche GV	1	1	100 %	86.5 %	0

1.1 GESAMTERGEBNISSE

Per 31. Mai 2026 hatte Ethos für 172 Generalversammlungen von SPI-Unternehmen sowie eine ausserordentliche Generalversammlung (APG|SGA) Abstimmungsempfehlungen formuliert. Dies entspricht 3427 Traktanden. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie hatte Ethos die Abstimmungsergebnisse für 136 Generalversammlungen erfassen können, was 2746 Traktanden entsprach.

Bei den ordentlichen Generalversammlungen ist die durchschnittliche Zustimmungquote im Vergleich zu den beiden letzten Saisons relativ stabil: Sie erreicht seit Jahresbeginn 95.0 %, gegenüber 95.3 % über die gesamten Saisons 2025 und 2024. Beschränkt man sich auf die SMI-Unternehmen, steigt sie leicht auf 96.1 %, gegenüber 96.0 % im Jahr 2025 und 95.4 % im Jahr 2024. Zwei Unternehmen dieses Index, der die grössten Kapitalisierungen der Schweizer Börse umfasst, Richemont und Logitech, müssen ihr Aktionariat allerdings erst im September versammeln.

Vorläufig und abgesehen von den durch Aktionärinnen und Aktionäre eingereichten Anträgen wurden zwei Anträge eines Verwaltungsrats vom Aktionariat abgelehnt, gegenüber sechs in der gesamten Saison 2025 und zehn im Jahr 2024. Dabei handelt es sich um den Antrag des Verwaltungsrats von Swatch Group, Herrn Andreas Rickenbacher als Vertreter der

Inhaberaktionärinnen und -aktionäre zu wählen, der von 54 % von ihnen abgelehnt wurde, sowie um den Vergütungsbericht von SIG Group, der nur 35 % der Stimmen erhielt (siehe Tabelle 2 auf Seite 6).

Um ein ähnliches Schicksal zu vermeiden, und vermutlich über die brieflich eingegangenen Stimmen informiert, zog der Verwaltungsrat von Leonteq seinerseits den Antrag auf Entlastung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung für die Geschäftsjahre 2024 und 2025 in letzter Minute kurz vor der GV zurück. In ihrer Analyse bedauerte Ethos, dass das Unternehmen, das in den letzten Jahren mit mehreren Skandalen konfrontiert war, die Entlastung für zwei Jahre in einer einzigen Abstimmung beantragte, obwohl die betroffenen Führungspersonen nicht zwingend für beide Geschäftsjahre dieselben waren.

Bisher hat Ethos empfohlen 74.3 % der Traktanden dieser GV-Saison 2026 zu genehmigen, ein Wert, der jenem von 2025 (74.5 %) entspricht und leicht unter jenem von 2024 (75.8 %) liegt.

1.2 ERGEBNISSE NACH THEMA

Wie in den Vorjahren stiessen die Abstimmungen über die Vergütungsberichte in dieser Saison auf den stärksten Widerstand. Die durchschnittliche Zustimmungquote erreicht vorläufig 87.5 %, gegenüber 87.0 % im gesamten Jahr 2025 und 85.1 % im Jahr 2024. Wie im Vorjahr und anders als 2024 scheint sich der Anstieg der Vergütungen (siehe Kapitel 3 und 4, Vergütungen) nicht in einer stärkeren Opposition des Aktionariats bei den Abstimmungen an den GV niedergeschlagen zu haben.

An zweiter Stelle der umstrittensten Themen stehen die Kapitalerhöhungen mit einer durchschnittlichen Zustimmungquote von 91.2 % (89.8 % im Jahr 2025 und 92.4 % im Jahr 2024). Die Abstimmungen über die Vergütungen der Mitglieder der Geschäftsleitung, die entweder prospektiv oder retrospektiv genehmigt werden können, folgen an dritter Stelle mit einer durchschnittlichen Zustimmungquote von 92.7 % (93.0 % in den Jahren 2025 und 2024), also gleich viel wie bei den Wiederwahlen der Mitglieder des Vergütungsausschusses. Danach folgen die Vergütungen der Mitglieder des Verwaltungsrats, die seit Jahresbeginn mit durchschnittlich 94.6 % der Stimmen genehmigt wurden (95.2 % in den Jahren 2025 und 2024). Diese Ergebnisse zeigen einmal mehr, dass die Vergütungen der Führungskräfte für das Aktionariat ein zentrales Anliegen bleiben.

Schliesslich lässt sich feststellen, dass die durchschnittliche Zustimmungquote zu den Nachhaltigkeitsberichten seit der Einführung einer Abstimmung im Jahr 2024 relativ deutlich abnimmt. Sie liegt derzeit bei 36.7 %, gegenüber 95.3 % im Jahr 2025 und 97.4 % im Jahr 2024 (siehe Kapitel 2, Nachhaltigkeitsberichte). In diesem Zusammenhang ist auch festzuhalten, dass die Zustimmung von Ethos zu den

Nachhaltigkeitsberichten Jahr für Jahr abnimmt: Sie beträgt seit Jahresbeginn 36.7 %, gegenüber 40.4 % im Jahr 2025 und 45.7 % im Jahr 2024. Dies ist im Übrigen das Traktandum, dessen Ablehnung Ethos am häufigsten empfiehlt. Das zeigt zugleich, dass die nichtfinanzielle Berichterstattung der börsenkotierten Unternehmen in der Schweiz in zwei Jahren kaum Fortschritte gemacht hat und dass Ethos gleichzeitig ihre Anforderungen verschärft hat.

An zweiter Stelle der Ablehnungen von Ethos stehen wenig überraschend die Vergütungsberichte. Bisher hat Ethos nur 41.2 % von ihnen genehmigt, ein leicht höherer Wert als 2025 (40.3 %), aber weiterhin deutlich unter dem Höchstwert von 2024 (47.2 %). Beschränkt man sich auf die SMI-Unternehmen, sinkt dieser Wert zudem auf 36.8 %, da Ethos bisher nur sieben der 19 zur Abstimmung vorgelegten Berichte zur Genehmigung empfohlen hat. Zur Erinnerung: Richemont und Logitech halten ihre GV erst im September ab.

1.3 UMSTRITTENSTE GENERALVERSAMMLUNGEN

Die bisher umstrittenste Generalversammlung dieser Saison 2026 ist jene von DocMorris, an der die 21 Traktanden im Durchschnitt mit 79.7 % der Ja-Stimmen genehmigt wurden. Es folgen die GV von Montana Aerospace und Swatch Group mit durchschnittlichen Zustimmungquoten von 81.1 % beziehungsweise 83.2 %.

Bemerkenswert ist, dass jene von DocMorris und Swatch Group bereits in der Saison 2025 die beiden umstrittensten GV waren, mit durchschnittlichen Zustimmungquoten von 78.6 % und 82.3 %.

ABBILDUNG 1: ZUSTIMMUNGSQUOTE DES AKTIONARIATS VS. ETHOS NACH THEMA

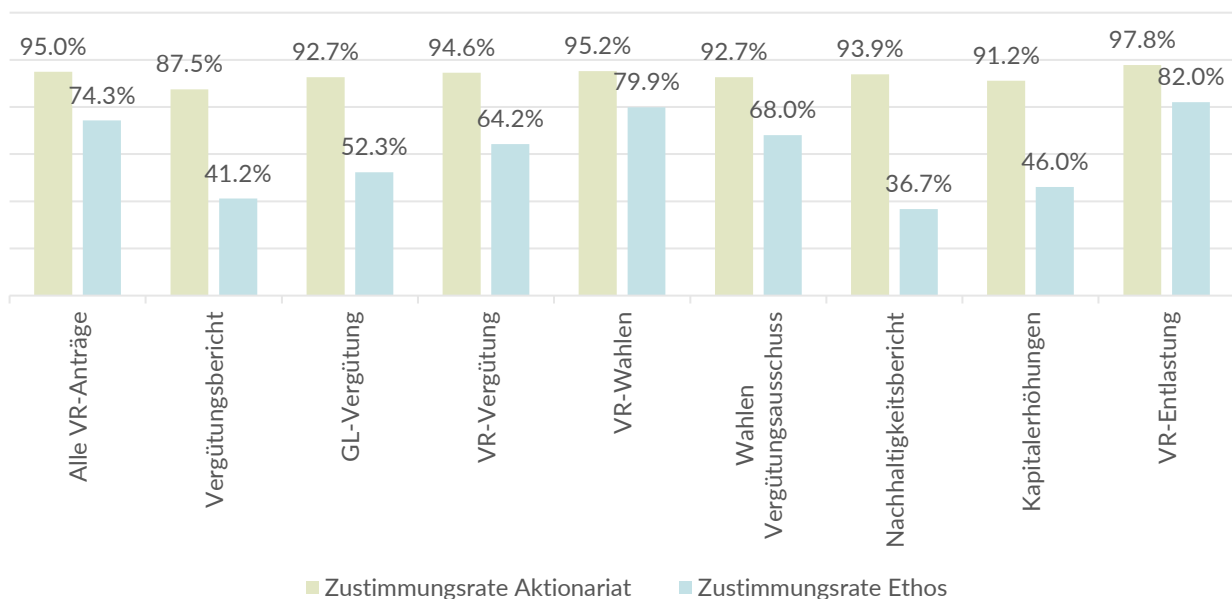


TABELLE 2: DIE 20 UMSTRITTENSTEN ANTRÄGE DES JAHRES 2026

UNTERNEHMEN	ANTRAG	STIMM-EMPFEHLUNG ETHOS	END-ERGEBNIS
SIG Group	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Dagegen	35.0 %
Swatch Group	Wahl von Herrn Andreas Rickenbacher als Vertreter der Inhaberaktionärinnen und -aktionäre	Dagegen	46.0 %
Fundamenta Real Estate	Wiederwahl von Dr. Andreas Robert Spahni als Mitglied und Präsident des Verwaltungsrats	Dagegen	51.2 %
mobilezone	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Dagegen	52.6 %
SoftwareOne Holding	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Dagegen	55.6 %
Comet Holding	Wiederwahl von Ernst & Young als Revisionsstelle	Dagegen	56.9 %
R&S Group Holding	Wiederwahl von Herrn Andreas Leutenegger	Dafür	58.5 %
Montana Aerospace	Wiederwahl von Prof. Dr. Michael Tojner in den Nominations- und Vergütungsausschuss	Dagegen	59.5 %
SIG Group	Statutenänderung: Erneuerung der Bestimmung zu virtuellen Generalversammlungen	Dagegen	59.7 %
DocMorris	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Dagegen	59.9 %
Galderma Group	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Dagegen	61.1 %
Montana Aerospace	Wiederwahl von Dr. Markus Vischer	Dagegen	61.8 %
Montana Aerospace	Wiederwahl von Prof. Dr. Michael Tojner als Mitglied und Präsident des Verwaltungsrats	Dagegen	61.8 %
Galderma Group	Verbindliche prospektive Abstimmung über die Gesamtvergütung der Geschäftsleitung	Dagegen	62.0 %
Montana Aerospace	Wiederwahl von Herrn Christian Hosp	Dagegen	62.5 %
DocMorris	Verbindliche retrospektive Abstimmung über die kurzfristige variable Vergütung der Geschäftsleitung	Dagegen	62.6 %
Calida	Verbindliche prospektive Abstimmung über die langfristige variable Vergütung der Geschäftsleitung	Dagegen	62.9 %
Adecco	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	Dagegen	62.9 %
Jungfraubahn	Wiederwahl von Herrn Thomas Ruoff in den Nominations- und Vergütungsausschuss	Dagegen	64.1 %
Temenos	Wiederwahl von PricewaterhouseCoopers als Revisionsstelle	Dagegen	64.4 %

TABELLE 3: DIE 10 UMSTRITTENSTEN GENERALVERSAMMLUNGEN 2026

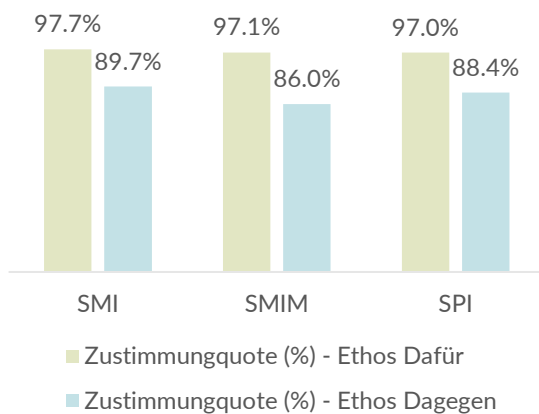
UNTERNEHMEN	INDEX	ANZAHL ANTRÄGE	DURCHSCHNITTS-ERGEBNIS
DocMorris	Andere	21	79.7 %
Montana Aerospace	Andere	20	81.1 %
Swatch Group	SMIM	28	83.2 %
Also	Andere	21	83.6 %
Adecco	SMIM	22	84.5 %
Calida	Andere	20	85.9 %
Burkhalter Holding	Andere	21	87.7 %
Inficon	Andere	17	88.0 %
BB Biotech	Andere	14	88.4 %
Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis	Andere	18	89.7 %

1.4 EINFLUSS VON ETHOS AN DEN GV

Seit Jahresbeginn wurden die von Ethos unterstützten Anträge mit durchschnittlich 97.0 % der Ja-Stimmen genehmigt, gegenüber nur 88.4 % bei jenen, die Ethos ablehnte. Dieser Einfluss hat gegenüber dem Vorjahr zugenommen, als die von Ethos unterstützten Anträge im Durchschnitt 96.9 % der Ja-Stimmen erhielten und jene, die Ethos ablehnte, 90.3 % der Stimmen.

Bei den SMI-Unternehmen ist der Abstand etwas geringer: Die von Ethos unterstützten Anträge erhielten im Durchschnitt 97.7 % der Ja-Stimmen, jene, die Ethos ablehnte, 89.7 %. Umgekehrt fällt er bei den 25 nächstgrösseren Kapitalisierungen (SMIM) höher aus. Dort erreichten die von Ethos unterstützten Anträge eine durchschnittliche Zustimmungquote von 97.1 %, gegenüber 86.0 % bei jenen, die Ethos ablehnte.

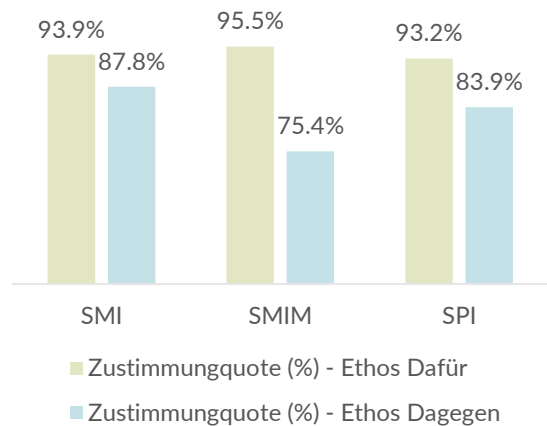
ABBILDUNG 2: ABSTIMMUNG VON ETHOS UND ABSTIMMUNGSERGEBNISSE AN DER GV (ALLE ANTRÄGE 2026)



In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass Ethos in der Regel davon ausgeht, an den GV der in der Schweiz börsenkotierten Unternehmen zwischen 3 % und 5 % der Stimmen zu vertreten.

Schliesslich zeigt sich, dass der Einfluss von Ethos, also die Übereinstimmung der Stimmen des Aktionariats mit ihren Empfehlungen, bei den Vergütungsberichten am grössten ist. Dies gilt insbesondere für die SMIM-Unternehmen, deren Berichte im Durchschnitt mit 95.5 % genehmigt wurden, wenn Ethos sie unterstützte, und mit nur 75.4 %, wenn Ethos zur Ablehnung empfahl.

ABBILDUNG 3: ABSTIMMUNG VON ETHOS UND ABSTIMMUNGSERGEBNISSE AN DER GV (VERGÜTUNGSBERICHTE 2026)



WENN EIN EINZELNER AKTIONÄR ALLEIN BESTIMMT

Die Saison 2026 war insbesondere von der GV der Swatch Group geprägt, an der Herr Steven Wood zwar mit einer Zustimmung von 80 % zum Vertreter der Inhaberaktionärinnen und -aktionäre bestimmt, jedoch nicht in den Verwaltungsrat gewählt wurde.

Möglich wurde diese groteske Situation durch die Kapitalstruktur mit zwei Aktienklassen, die es dem Mehrheitsaktionär, dem Hayek-Pool, erlaubt, 44.5 % der Stimmrechte zu kontrollieren, obwohl er nur 26.4 % des Aktienkapitals hält. Eine detaillierte Analyse der Abstimmungsergebnisse der GV 2026 zeigt jedoch, dass mehrere Traktanden nicht genehmigt worden wären, hätte der Hayek-Pool ihnen nicht zugestimmt. Mit anderen Worten: Die Minderheitsaktionärinnen und -aktionäre stimmten dagegen. Betroffen sind die Abstimmungen über die Vergütungen der Geschäftsleitung (fix und variabel), die Wiederwahl der drei Mitglieder der Familie Hayek in den Verwaltungsrat sowie jene der Revisionsstelle, die das Mandat seit 1992 ausübt. Umgekehrt hätten Anträge, die ein Minderheitsaktionär, nämlich Herr Wood, eingereicht hatte, eine Mehrheit gefunden, hätte sich der Hayek-Pool nicht dagegengestellt: die Forderung, dass die Präsidentin oder der Präsident des Verwaltungsrats keine exekutiven Funktionen mehr ausüben darf, sowie die Rückkehr zu hybriden Generalversammlungen, die die physische Anwesenheit des Aktionariats ermöglichen.

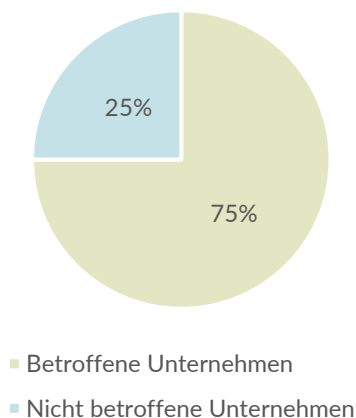
Manchmal braucht es nicht einmal zwei Aktienklassen, damit ein Mehrheitsaktionär allein bestimmt. So lehnten an der GV 2026 von OC Oerlikon 17.3 % des Aktionariats die Wiederwahl des Verwaltungsratspräsidenten und 26.4 % die Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht ab. Ethos hatte empfohlen, beide Traktanden abzulehnen. Es zeigt sich jedoch, dass diese beiden Abstimmungen ohne die Unterstützung des Mehrheitsaktionärs, der 42.7 % des Kapitals und der Stimmrechte hält, keine Mehrheit erreicht hätten.

2. Nachhaltigkeitsberichte

2.1 HINTERGRUND

Seit 2024 sind in der Schweiz börsennotierte Unternehmen, die mindestens 500 Vollzeitstellen beschäftigen und deren Jahresumsatz 40 Millionen Franken übersteigt (oder deren Bilanzsumme über 20 Millionen Franken liegt), verpflichtet, ihren Nachhaltigkeitsbericht dem Aktionariat zur Abstimmung vorzulegen. Diese Anforderung ergibt sich aus Art. 964a ff. des Obligationenrechts (OR). Von den 172 stimmberechtigten Unternehmen im SPI-Index, für die Ethos bis zum 31. Mai 2026 Abstimmungsempfehlungen formuliert hatte, waren 129 von dieser Pflicht betroffen, was einem Anteil von 75 % entspricht – ein im Vergleich zu den beiden Vorjahren stabiler Wert.

ABBILDUNG 4: ANTEIL DER VON ART. 964A FF. OR BETROFFENEN SPI-UNTERNEHMEN



Diese Unternehmen waren somit verpflichtet, Informationen zu Umweltfragen zu veröffentlichen, insbesondere zu den Zielen bei der Reduktion der Treibhausgasemissionen (THG), zu Sozial- und Personalfragen, zur Achtung der Menschenrechte und zur Korruptionsbekämpfung. Zwar hat der Bundesrat die Pflichten zu den Klimainformationen in einer 2025 in Kraft getretenen Verordnung präzisiert und dabei insbesondere festgehalten, dass die betroffenen Unternehmen den Empfehlungen der TCFD folgen müssen. Dennoch bleibt das Gesetz wenig vorschreibend, was die Anzahl der zu veröffentlichenden nichtfinanziellen Indikatoren betrifft.

Diese Anforderungen dürften sich allerdings in naher Zukunft ändern, angefangen bei der Zahl der Unternehmen, die einen Nachhaltigkeitsbericht veröffentlichen und ihn dem Aktionariat zur Abstimmung vorlegen müssen. Der Bundesrat will das Schweizer Gesetz

nämlich an die neue europäische Regulierung (ESRS) angleichen. Diese wurde jedoch im Rahmen des Anfang 2026 verabschiedeten «Omnibus»-Pakets stark vereinfacht, und zahlreiche Anforderungen wurden nach unten korrigiert.

Gemäss dem Entwurf des Bundesgesetzes über die nachhaltige Unternehmensführung, den der Bundesrat bis zum 9. Juli 2026 in die Vernehmlassung gegeben hat, wären künftig nur noch Unternehmen mit mehr als 1000 Vollzeitstellen und einem Umsatz von über CHF 450 Millionen verpflichtet, einen Nachhaltigkeitsbericht zu erstellen. Diese Anforderungen ähneln der neuen europäischen Regulierung und würden derzeit nur rund 110 in der Schweiz ansässige Unternehmen betreffen, darunter etwa hundert börsennotierte Gesellschaften (siehe Anhang 1, Universum). Die im selben Gesetz vorgesehenen besonderen Sorgfaltspflichten in den Bereichen Menschenrechte und Umwelt würden laut Bundesrat nur etwa dreissig in der Schweiz ansässige Unternehmen betreffen.

In diesem Zusammenhang hat Ethos im Rahmen der bis zum 9. Juli 2026 laufenden Vernehmlassung zum Vorentwurf eines Bundesgesetzes über die nachhaltige Unternehmensführung öffentlich Stellung bezogen. Ethos begrüsst zwar die Einführung von Bestimmungen zu Prüfung, Verantwortung und Aufsicht, fordert aber insbesondere, den Kreis der den Berichterstattungs- und Sorgfaltspflichten unterstehenden Unternehmen auf sämtliche börsennotierten Gesellschaften von öffentlichem Interesse auszuweiten und die Pflicht zur Veröffentlichung von Klimafahrplänen im Gesetz zu verankern ([siehe Stellungnahme](#)).

2.2 ANFORDERUNGEN VON ETHOS

Die Stiftung Ethos hat allerdings nicht auf die Regulierung gewartet, um die Unternehmen dazu zu bewegen, zweckdienliche Informationen zu ihrer Umwelt-, Sozial- und Governance-Politik (ESG) zu veröffentlichen.

Seit 2004 verlangt sie von den in der Schweiz börsennotierten Unternehmen insbesondere, am CDP teilzunehmen und sämtliche ihrer THG-Emissionen zu veröffentlichen. Ethos ermutigt zudem Unternehmen mit erheblichen Umweltauswirkungen, ihren Nachhaltigkeitsbericht und/oder ihre Klimastrategie dem Aktionariat zur Abstimmung vorzulegen. Diese Anforderungen, anhand derer sich die Qualität der veröffentlichten Daten, der Grad an Transparenz und der Anspruch der Nachhaltigkeitsberichte beurteilen und diese somit genehmigen lassen, sind in ihren jährlich aktualisierten Abstimmungsrichtlinien festgehalten (siehe Anhang 2, Anforderungen an Nachhaltigkeitsberichte).

Im Wesentlichen müssen die Unternehmen die folgenden Kriterien erfüllen:

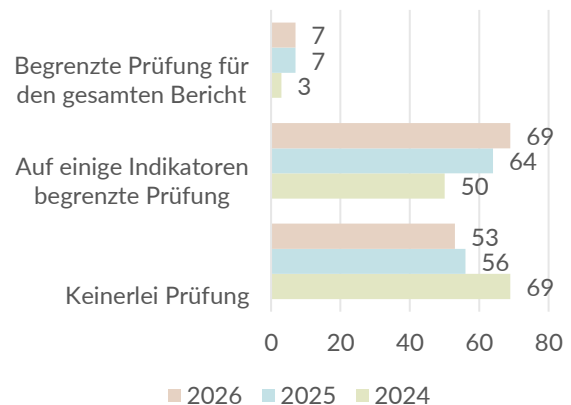
- Unabhängige Prüfung: Der Bericht (und seine wichtigsten Indikatoren) muss von einer unabhängigen Drittstelle geprüft werden, damit das Aktionariat auf verlässliche und geprüfte Informationen zählen kann.
- Wesentliche Themen: Der Bericht muss alle wesentlichen ESG-Themen des Unternehmens mit quantitativen Indikatoren abdecken.
 - › Im Umweltbereich: Wasserverbrauch, Abfallbewirtschaftung, Biodiversität und Klimastrategie des Unternehmens.
 - › Im sozialen Bereich: Auswirkungen auf die lokalen Gemeinschaften sowie Massnahmen zur Wahrung der sozialen Rechte und der Menschenrechte, sowohl für das Personal als auch für externe Dienstleister.
 - › Schliesslich im Bereich Governance: Über die Standardangaben des Governance-Berichts hinaus (Kapitalstruktur, Aktionärsrechte, Zusammensetzung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, Vergütungspolitik und Revisionsstelle) muss der Nachhaltigkeitsbericht Informationen zum Umgang mit der Geschäftsethik und zu den unternehmensspezifischen Risikopolitiken (Korruption, Geldwäscherei, klinische Studien) sowie zu deren Umsetzung enthalten.
- Die wichtigsten Themen müssen mit ehrgeizigen Zielen und Indikatoren versehen sein, die es erlauben, den Fortschritt über mindestens zwei Jahre zu messen. Das Fehlen von Zielen bei einem zentralen ESG-Thema oder die fortlaufende Verschlechterung eines Indikators gilt als problematisch.
- Transparenz: Der Bericht muss rechtzeitig vor der GV veröffentlicht werden und darf keine wesentliche ESG-Kontroverse verschweigen, da sonst das Vertrauen des Aktionariats untergraben wird.

Schliesslich erwartet Ethos von den Unternehmen, dass sie, gemäss dem Schweizer Gesetz, ihren Nachhaltigkeitsbericht dem Aktionariat zu einer verbindlichen und nicht konsultativen Abstimmung vorlegen.

2.3 QUALITÄT UND TRANSPARENZ DER NACHHALTIGKEITSBERICHTE

Eine grundlegende Anforderung von Ethos besteht darin, dass die Nachhaltigkeitsberichte von einer unabhängigen externen Revisionsstelle geprüft werden und die wichtigsten Indikatoren zumindest einer begrenzten Prüfung («limited assurance») unterzogen werden. Ethos begrüsst daher, dass diese Anforderung auch im Entwurf des neuen Bundesgesetzes über die nachhaltige Unternehmensführung des Bundesrats enthalten ist.

ABBILDUNG 5: ART DER PRÜFUNG DER NACHHALTIGKEITSBERICHTE

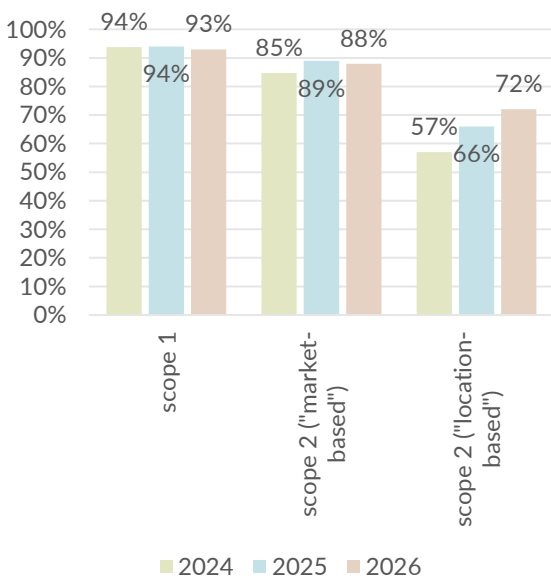


Tatsächlich hat die Selbstregulierung trotz gewisser Fortschritte seit 2024 (siehe Abbildung 5 oben) hier ihre Grenzen gezeigt. So verfügten von den 129 Unternehmen, die ihren Nachhaltigkeitsbericht seit Jahresbeginn zur Abstimmung vorgelegt haben, nur sieben über eine begrenzte Prüfung (limited assurance) des gesamten Berichts (Cembra Money Bank, DKSH, Givaudan, Helvetia Baloise, Partners Group, Swisscom und Swiss Re), während 69 nur für einzelne Indikatoren eine begrenzte Prüfung aufwiesen. Damit bleiben 53 Unternehmen ganz ohne Prüfung und somit ohne externe Kontrolle der im Nachhaltigkeitsbericht veröffentlichten Informationen und Daten. Alle SMI-Unternehmen mit Ausnahme von Amrize liessen hingegen eine externe Prüfung durchführen: vier von ihnen eine begrenzte Prüfung des gesamten Berichts, die übrigen 13 nur für einzelne Indikatoren.

Schliesslich zeigt sich wie in den Vorjahren, dass kein SPI-Unternehmen seinen Nachhaltigkeitsbericht einer hinreichenden Prüfung («reasonable assurance») durch eine externe Revisionsstelle unterzogen hat. Da diese Pflicht im Rahmen des Omnibus-Pakets aus der europäischen Regulierung gestrichen wurde und im Entwurf des neuen Schweizer Gesetzes nicht vorkommt, ist zu erwarten, dass künftig nur wenige Schweizer Unternehmen sie übernehmen dürften.

Beim Klimathema zeigt sich, dass 93 % der bisher analysierten Unternehmen ihre direkten THG-Emissionen, die sogenannten Scope-1-Emissionen, für das Berichtsjahr veröffentlichen, also ungefähr gleich viele wie 2025 und 2024. Ebenso zahlreich, nämlich 88 % in diesem Jahr, veröffentlichen die indirekten Emissionen aus ihrem Energieverbrauch (Scope 2). Schliesslich veröffentlichen, auch wenn dieser Anteil in den letzten beiden Jahren gestiegen ist, weiterhin etwas weniger Unternehmen, nämlich 72 % gegenüber 66 % im Jahr 2025 und 57 % im Jahr 2024, ihre Scope-2-Emissionen «location-based», also jene Emissionen, die den Energieverbrauch auf Basis des Energiemixes der Länder widerspiegeln, in denen sie tätig sind (ohne Berücksichtigung allfälliger Zertifikate für den Bezug erneuerbarer Energie).

ABBILDUNG 6: UNTERNEHMEN, DIE IHRE THG-EMISSIONEN AUS SCOPE 1 UND 2 VERÖFFENTLICHEN



Bei den THG-Emissionen, die in der Wertschöpfungskette der Unternehmen anfallen, also den Scope-3-Emissionen, bleibt die Transparenz deutlich geringer, auch wenn seit 2024 gewisse Fortschritte zu beobachten sind (siehe Grafik 8 auf der nächsten Seite). So veröffentlichen nur 71.3 % die THG-Emissionen aus ihrer Lieferkette (71.1 % im Jahr 2025 und 54.9 % im Jahr 2024) und lediglich 33.3 % die Emissionen aus der Nutzung ihrer Produkte (32.0 % im Jahr 2025 und 22.1 % im Jahr 2024). Dieses Ergebnis ist umso besorgniserregender, als die Scope-3-Emissionen oft bei Weitem den grössten Teil der Klimawirkung der Unternehmen ausmachen.

Die Veröffentlichung der THG-Emissionen ist gleichwohl unerlässlich, denn sie ermöglicht es insbesondere den Investierenden, die im vergangenen Jahr erzielten oder ausgebliebenen Fortschritte zu beurteilen und

Unternehmen derselben Branche zu vergleichen. Sie garantiert jedoch nicht, dass ein Unternehmen eine wirksame Umwelt- und Klimapolitik betreibt, die mit den globalen Klimazielen im Einklang steht.

Dazu muss sich das Unternehmen auch ehrgeizige Ziele zur Reduktion seiner Emissionen setzen und eine glaubwürdige Klimastrategie umsetzen, um sie zu erreichen. Auch hier lassen sich Fortschritte beobachten. So haben sich von den 129 bisher analysierten SPI-Unternehmen inzwischen 44 von der Wissenschaft validierte Ziele zur Reduktion ihrer THG-Emissionen gesetzt (SBTi oder gleichwertig), also 18 mehr als ein Jahr zuvor. Davon haben sich 42 Ziele gesetzt, die mit einem Szenario einer Erwärmung von höchstens 1.5 °C bis 2050 gegenüber dem vorindustriellen Niveau im Einklang stehen, während sich zwei (Autoneum und Givaudan) Ziele gesetzt haben, die als konform mit einem Szenario einer Erwärmung von weniger als 2 °C gelten. Hervorzuheben ist zudem, dass sich zehn Unternehmen verpflichtet haben («committed»), sich in naher Zukunft solche von der Wissenschaft validierten Klimaziele zu setzen.

Beunruhigender ist allerdings, dass sich nach wie vor acht SMI-Unternehmen (Alcon, Amrize, Geberit, Partners Group, Swiss Life, Swiss Re, UBS und Zurich Insurance Group) keine von der Wissenschaft validierten Klimaziele gesetzt haben. Zur Erinnerung: Swiss Re und Zurich Insurance Group hatten 2025 angekündigt, trotz ihrer Verpflichtung («commitment») letztlich darauf zu verzichten, ihre Klimaziele von SBTi validieren zu lassen.

ABBILDUNG 7: UNTERNEHMEN MIT VON DER WISSENSCHAFT VALIDIERTEN KLIMAZIELE

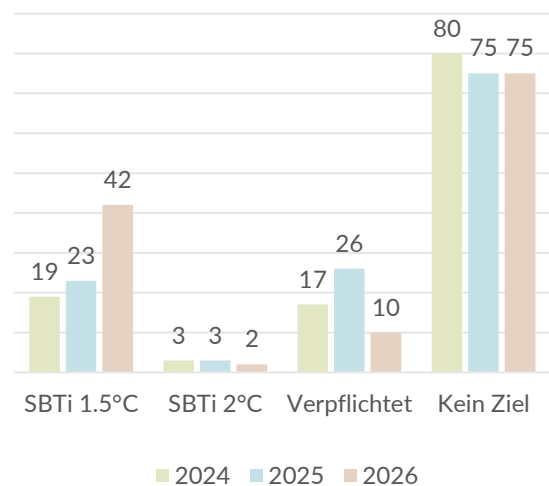
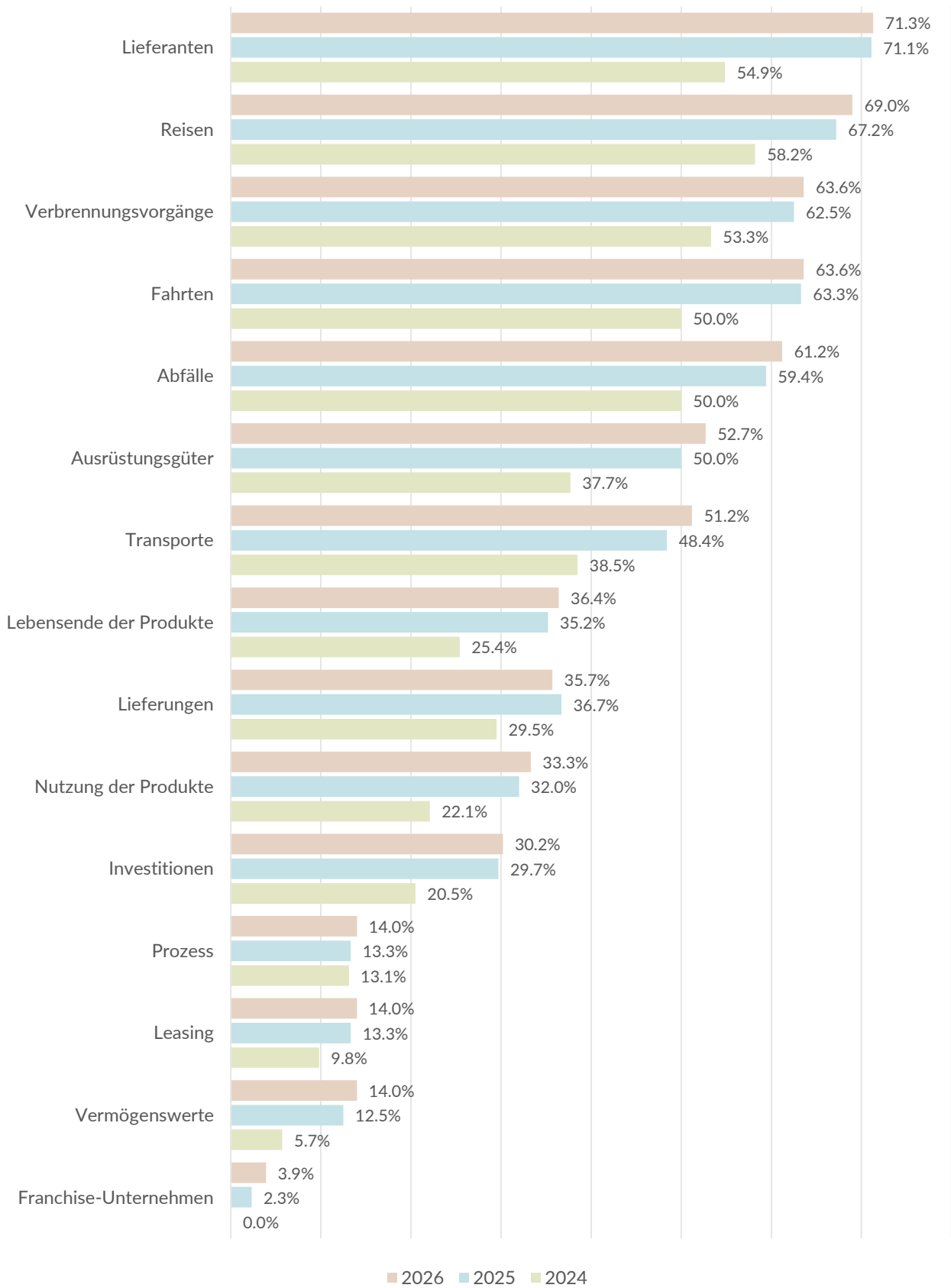


ABBILDUNG 8: UNTERNEHMEN, DIE IHRE SCOPE-3-EMISSIONEN VERÖFFENTLICHEN (NACH KATEGORIE)

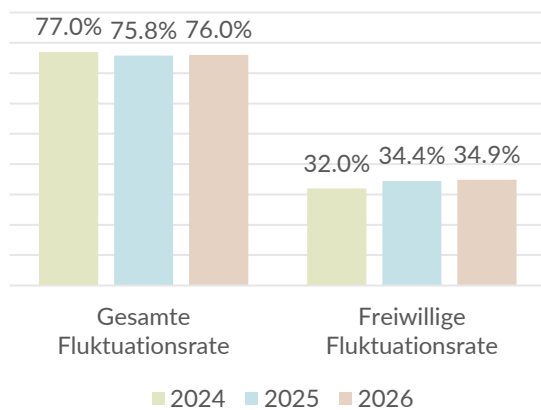


Neben den THG-Emissionen enthalten die Nachhaltigkeitsberichte weitere wichtige Umwelt- und Sozialdaten, die es den Investierenden ermöglichen, den Umgang der Unternehmen mit ihren ESG-Themen besser zu erfassen und zu beurteilen. Dazu zählen etwa die Menge des im Jahresverlauf produzierten Abfalls (in Tonnen) oder der Wasserverbrauch (in m³). Bei diesen beiden Punkten sind in den letzten zwei Jahren kaum oder gar keine Fortschritte festzustellen. Von den 129 analysierten Unternehmen veröffentlichten 73.7 % die Menge des produzierten Abfalls und 54.4 % ihren Wasserverbrauch, gegenüber 76 % beziehungsweise 52.8 % ein Jahr zuvor. Deutlich mehr Unternehmen, nämlich 89.8 % (90.6 % im Jahr 2025 und 86.1 % im Jahr 2024), veröffentlichten hingegen ihren Energieverbrauch (in MWh).

Bei den sozialen Indikatoren ist einer der wichtigsten die Fluktuationsrate des Personals, und insbesondere die freiwillige Fluktuationsrate, die im Gegensatz zur gesamten Fluktuationsrate nur jene Mitarbeitenden berücksichtigt, die kündigen. So lässt sich abschätzen, wie gut ein Unternehmen seine Mitarbeitenden zu halten vermag. Eine hohe freiwillige Fluktuationsrate ist somit ein negativer Indikator, der auf eine gewisse Unzufriedenheit unter den Mitarbeitenden hindeuten kann.

Auch hier ist die allgemeine Transparenz nicht zufriedenstellend, denn nur 34.9 % der 129 analysierten Unternehmen veröffentlichten ihre freiwillige Fluktuationsrate für das vergangene Jahr, gegenüber 34.4 % im Jahr 2025 und 32.0 % im Jahr 2024. Mehr Unternehmen, nämlich 76.0 %, veröffentlichten hingegen die gesamte Fluktuationsrate ihres Personals, gegenüber 75.8 % im Jahr 2025 und 77.0 % im Jahr 2024. Unter den dieses Jahr veröffentlichten freiwilligen Fluktuationsraten ist die höchste erneut jene von Dätwyler mit 16.7 % des Personals, vor SoftwareOne Holding (15.2 %) und DKSH (14.3 %).

ABBILDUNG 9: UNTERNEHMEN, DIE IHRE GESAMTE/FREIWILLIGE FLUKTUATIONSRATE VERÖFFENTLICHEN



Schliesslich zeigt sich bei der Team-Diversität, dass 96.9 % der bisher analysierten Unternehmen (94.5 % im Jahr 2025 und 94.3 % im Jahr 2024) den Frauenanteil in ihrem Personal veröffentlichen und 99.2 % den Frauenanteil in ihrem Management (97.7 % im Jahr 2025 und 98.4 % im Jahr 2024). So ist festzuhalten, dass acht der 129 analysierten SPI-Unternehmen im Jahr 2025 einen Frauenanteil von 50 % oder mehr in ihrer Geschäftsleitung aufwiesen (Ascom, MCH Group, Orior, Roche, Sandoz Group, Tecan, Temenos und Zurich Insurance Group) und dass neun von ihnen eine Frau als CEO hatten (darunter nur ein SMI-Unternehmen, Logitech).

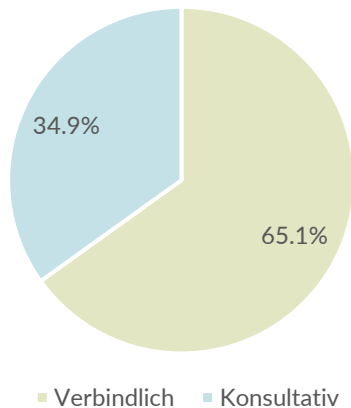
2.4 ABSTIMMUNGSERGEBNISSE AN DER GV

129 Unternehmen des SPI-Index waren seit Jahresbeginn verpflichtet, ihren Nachhaltigkeitsbericht dem Aktionariat zur Abstimmung vorzulegen. Darüber hinaus haben sechs Unternehmen eine solche Abstimmung rein freiwillig durchgeführt: Glarner Kantonalbank, HIAG Immobilien, Intershop, Investis, SMARTENERGY (früher Edisun Power Europe) und Swiss Prime Site.

Seit der Einführung dieser Abstimmung im Jahr 2024 hat die Frage zu ihrem Charakter für viel Gespräch gesorgt. Ist sie als verbindlich zu betrachten, wie Ethos es vertritt, oder umgekehrt als rein konsultativ, wie es eine kleine Zahl von Unternehmen, insbesondere im SMI, wünscht? Diese Frage ist umso wichtiger, als eine konsultative Abstimmung weder dasselbe Gewicht noch dieselbe Bedeutung hat wie eine verbindliche, vor allem bei starkem Widerstand des Aktionariats.

In diesem Zusammenhang zeigt sich, dass der Anteil der Unternehmen, die sich für eine verbindliche Abstimmung entscheiden, stagniert hat. So sind es seit Anfang 2026 84 von 129, also 65.1 % der Unternehmen, die eine solche Abstimmung durchführen mussten. Das ist mehr als 2024 (54.1 %), aber leicht weniger als 2025 (68.0 %). So gibt es vier Unternehmen (Banque Cantonale de Genève, Feintool International, SKAN Group und SoftwareOne Holding), die von einer verbindlichen Abstimmung 2025 zu einer konsultativen in diesem Jahr gewechselt haben (siehe Anhang 1, Universum). Umgekehrt sind zwei Unternehmen (Holcim und MCH Group) von einer konsultativen Abstimmung 2025 zu einer verbindlichen in diesem Jahr übergegangen. Anders als in den beiden Vorjahren legte Holcim seinen Nachhaltigkeits- und seinen Klimabericht allerdings nicht zwei getrennten Abstimmungen vor, was Ethos bedauert. Medacta Group wiederum ist das einzige Unternehmen, das dieses Jahr eine gemeinsame Abstimmung über den Nachhaltigkeitsbericht und den Geschäftsbericht gewählt hat.

ABBILDUNG 10: VERBINDLICHE VS. KONSULTATIVE ABSTIMMUNGEN (SPI-UNTERNEHMEN)



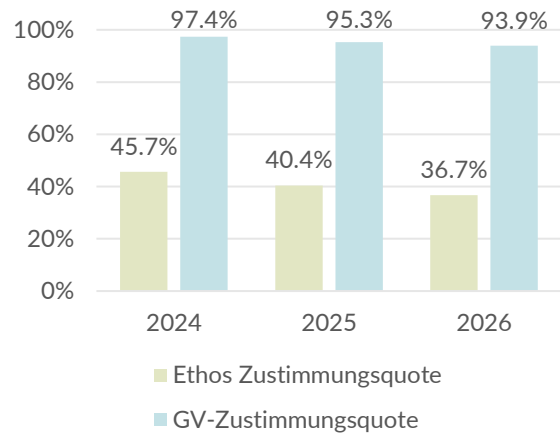
Bedauerlicherweise ist auch festzustellen, dass eine Mehrheit der SMI-Unternehmen weiterhin von einer konsultativen Abstimmung ausgeht. So haben 10 der 18 Unternehmen, die ihr Aktionariat dieses Jahr bereits einberufen haben, eine solche konsultative Abstimmung gewählt. Logitech und Richemont, die ihre GV im September abhalten, hatten im Vorjahr beide eine konsultative Abstimmung gewählt.

Ethos begrüsst daher, dass der Entwurf des neuen Gesetzes über die nachhaltige Unternehmensführung, der sich derzeit in der Vernehmlassung befindet, jede Unklarheit in diesem Punkt beseitigt und klar festhält, dass «der Beschluss der Generalversammlung «über den Nachhaltigkeitsbericht» verbindlich ist», es sich also keinesfalls um eine konsultative Abstimmung handelt.

Zweite Feststellung: Die Zustimmung des Aktionariats zu den Nachhaltigkeitsberichten geht seit 2024 zwar verhalten, aber deutlich zurück. Die durchschnittliche Zustimmungquote beträgt seit Jahresbeginn 93.9 %, gegenüber 95.3 % im Jahr 2025 und 97.4 % im Jahr 2024. Für die SMI-Unternehmen allein sinkt sie nochmals leicht auf 93.5 %. Dieser Rückgang spiegelt vermutlich eine bessere Analyse des Berichtsinhalts durch das Aktionariat wider sowie den verstärkten Willen, eine nach wie vor als weitgehend ungenügend beurteilte Qualität abzustrafen. Zum Vergleich: Die Vergütungsberichte der SPI-Unternehmen, traditionell das umstrittenste Traktandum der GV-Saison, wurden seit Jahresbeginn mit einer durchschnittlichen Quote von 87.5 % genehmigt (siehe Kapitel 1, Abstimmungsergebnisse).

Ethos ihrerseits hat nur 36.7 % der seit Jahresbeginn zur Abstimmung vorgelegten Nachhaltigkeitsberichte zur Genehmigung empfohlen, gegenüber 40.4 % im Jahr 2025 und 45.7 % im Jahr 2024. Für die SMI-Unternehmen fällt der Befund ähnlich aus, denn Ethos hat bisher nur sieben von 18 zur Genehmigung empfohlen.

ABBILDUNG 11: DURCHSCHNITTLLICHE ZUSTIMMUNGSQUOTE ZU DEN NACHHALTIGKEITSBERICHTEN DER SPI-UNTERNEHMEN



Zu den wichtigsten Ablehnungsgründen zählen die mangelnde Transparenz, die ungenügende Qualität der veröffentlichten Daten, das Fehlen ausreichend ehrgeiziger Ziele oder die Tatsache, dass das Unternehmen frühere Zusagen nicht eingehalten hat. Auch hier zum Vergleich: Ethos hat 41.2 % der Vergütungsberichte der SPI-Unternehmen, die dieses Jahr dem Aktionariat zur konsultativen Abstimmung vorgelegt wurden, zur Genehmigung empfohlen, davon nur 36.8 % der Vergütungsberichte der SMI-Unternehmen.

2.5 UMSTRITTENSTE NACHHALTIGKEITSBERICHTE

Als Zeichen des zunehmenden Widerstands des Aktionariats erhielten seit Jahresbeginn 25 Nachhaltigkeitsberichte eine Zustimmung von weniger als 90 %, gegenüber 22 im gesamten Jahr 2025 und nur fünf im Jahr 2024. Fünf Berichte erhielten zudem weniger als 80 % der Stimmen, was Ethos als wichtiges Signal an die Mitglieder des Verwaltungsrats wertet.

Das schlechteste Ergebnis erzielte der Bericht von Ascom mit einer Zustimmung von nur 73.7 %, knapp vor jenen der Banque Cantonale de Genève (73.9 %), Calida (75.4 %) und SMG Swiss Marketplace Group (78.0 %).

3. Vergütungen

3.1 VERGÜTUNGEN DER CEO

Die Vergütungen der CEO der in der Schweiz börsenkotierten Unternehmen sind seit 2020 und dem pandemiebedingten Tief wieder gestiegen. Bei den CEO des SMI (den 20 grössten Kapitalisierungen der Schweizer Börse) stieg die durchschnittliche Vergütung in fünf Jahren um 28.8 %, von 6.6 Millionen Franken im Jahr 2020 auf 8.4 Millionen Franken im Jahr 2025. Das Jahr 2025 bildet dabei mit einem durchschnittlichen Anstieg von 1.8 % eine leichte Ausnahme. Ähnlich fällt die Zunahme bei den 25 nächstgrösseren Kapitalisierungen (SMIM) aus, deren CEO 2025 im Durchschnitt 4.7 Millionen Franken erhielten, gegenüber 3.6 Millionen Franken im Jahr 2020, was einem Anstieg von 28.5 % in fünf Jahren entspricht, davon 9.1 % allein im Jahr 2025. Dieser Anstieg ist allerdings teilweise

auf den CEO von der Galderma Group zurückzuführen, die 2024 an die Börse ging (siehe Abbildung 14 auf Seite 15).

Bei den kleinsten Kapitalisierungen des SPI schliesslich ging die durchschnittliche CEO-Vergütung 2025 um 4.3 % zurück und beträgt nun 1.4 Millionen Franken, gegenüber 1.5 Millionen Franken im Jahr 2024. Gegenüber 2020, als sie durchschnittlich 1.2 Millionen Franken erreichte, liegt sie jedoch um 15.5 % höher.

Der Anstieg ist nicht auf die Grundgehälter zurückzuführen, die über das Jahrzehnt eher stabil blieben – bei den SMI-Unternehmen sanken sie sogar. Verantwortlich sind vielmehr die variablen Vergütungen, die Jahr für Jahr tendenziell zunehmen.

ABBILDUNG 12: ENTWICKLUNG DES DURCHSCHNITTLICHEN GRUNDGEHALTS DER CEO (IN CHF 1'000)

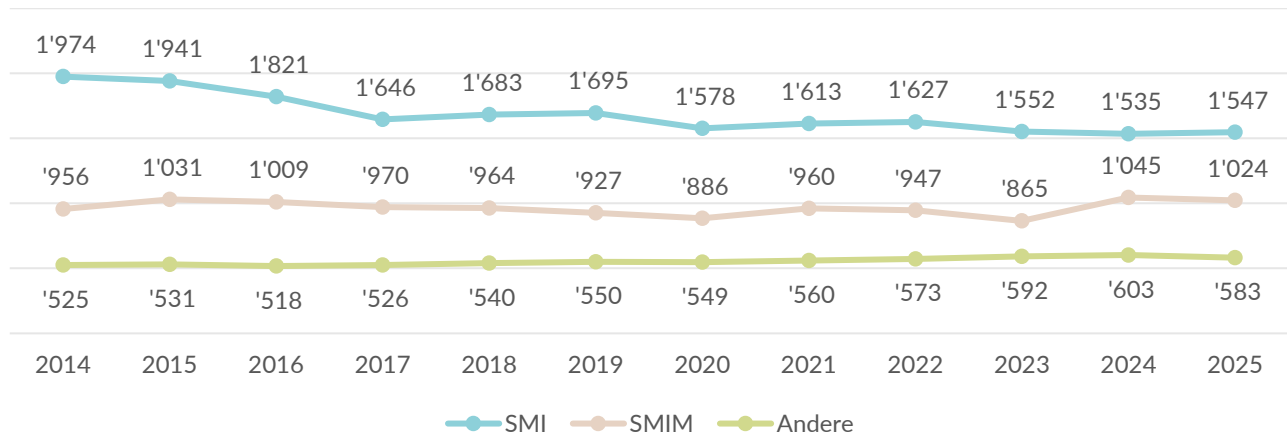
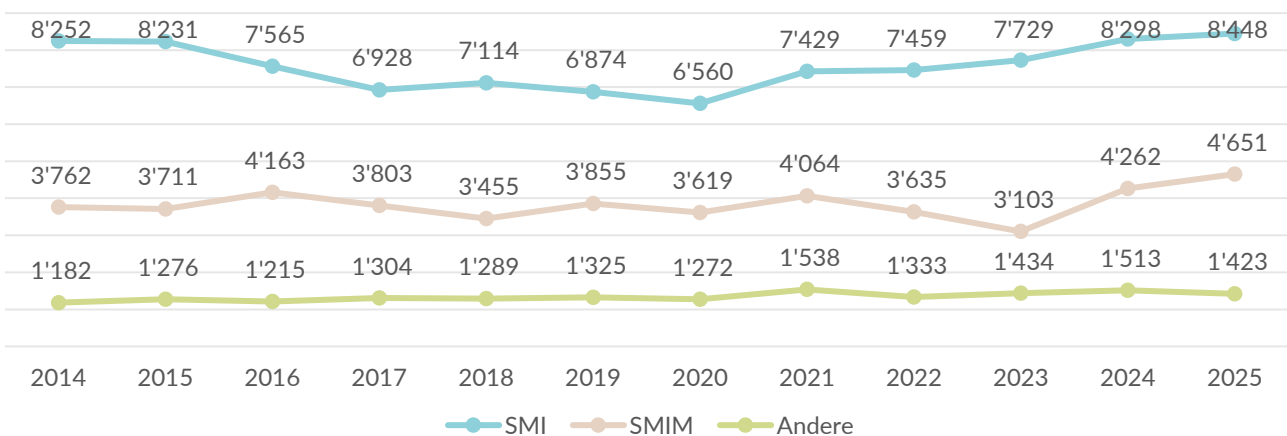


ABBILDUNG 13: ENTWICKLUNG DER DURCHSCHNITTLICHEN GESAMTVERGÜTUNG DER CEO (IN CHF 1'000)



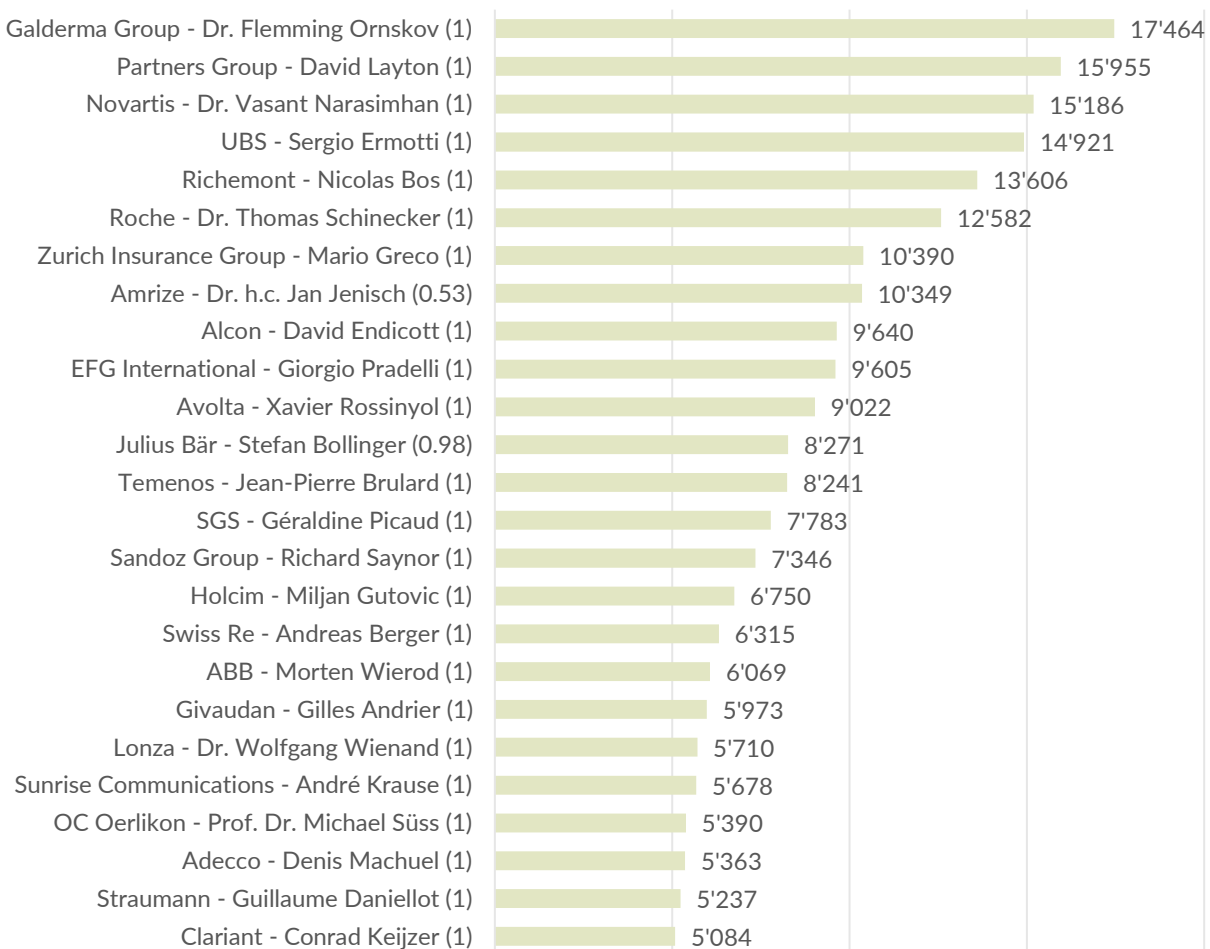
Bisher gibt es acht CEO börsenkotierter Schweizer Unternehmen, die für 2025 eine Vergütung von über 10 Millionen Franken erhielten, gegenüber sieben im Jahr 2024. Den ersten Platz belegt im zweiten Jahr in Folge der CEO von Galderma Group, der 2025 17.5 Millionen Franken erhielt, gegenüber 19 Millionen Franken im Jahr 2024. Er liegt vor dem CEO von Partners Group, dessen Vergütung von 16 Millionen Franken im Jahr 2024 auf 16.9 Millionen Franken im Jahr 2025 stieg. Der CEO von UBS folgt an dritter Stelle mit 14.9 Millionen Franken, knapp vor jenem von Novartis (14.2 Millionen Franken). Bemerkenswert ist, dass der CEO von Amrize 10.3 Millionen Franken für lediglich ein Halbjahr erhielt, da er sein Amt offiziell erst nach dem Börsengang des Unternehmens Ende Juni 2025 antrat.

Unter den bestbezahlten CEO der Schweizer Börse im Jahr 2025 finden sich sieben Führungskräfte aus dem Finanz- und Versicherungssektor (Partners Group, UBS, Zurich Insurance Group, EFG International, Julius Baer, Temenos und Swiss Re) und acht aus der Pharma- und Chemiebranche (Galderma Group, Novartis, Alcon, Roche, Sandoz Group, Givaudan, Lonza und Clariant).

Zu beachten ist jedoch, dass diese zum Zeitpunkt der Zuteilung berechneten Vergütungen («at grant») den potenziellen Hebeleffekt der Aktien und/oder Optionen nicht berücksichtigen, die die Führungskräfte im Rahmen langfristiger Vergütungspläne erhalten und deren Wert je nach finanzieller Performance des Unternehmens und Kursentwicklung noch steigen oder sinken kann. Auf dieser Grundlage belegt der CEO von Novartis den ersten Platz mit einer realisierten Vergütung von rund 24.9 Millionen Franken für das Jahr 2025, was etwa dem 295-Fachen des Medianlohns in der Schweiz entspricht (siehe Tabelle 4 auf Seite 16).

Die Vergütung des neuen CEO von Julius Baer, der finanzielle Ausgleichszahlungen («replacement payment») in Höhe von 14.8 Millionen Franken erhielt, um die Entschädigungen abzudecken, die er beim Verlassen seines früheren Arbeitgebers angeblich verloren hätte, für 2025 23.1 Millionen Franken beträgt. Die Bank legt allerdings weder offen, welcher Teil dieses Betrags an Leistungsbedingungen geknüpft ist, noch worin diese allfälligen Bedingungen bestehen.

ABBILDUNG 14: DIE 25 BESTBEZAHLTEN CEO 2025 (IN CHF 1'000)



3.2 REALISIERTE VERGÜTUNGEN DER CEO

Der Wert der Vergütung «at grant», also jener, den die grosse Mehrheit der Unternehmen veröffentlicht und den das Aktionariat an der jährlichen Generalversammlung genehmigt, weicht häufig von der tatsächlich von den Führungskräften bezogenen Vergütung («realised pay») ab, sobald die im Rahmen langfristiger Vergütungspläne (LTIP) erhaltenen Aktien und anderen Instrumente fällig und definitiv zugeteilt sind. Diese «realisierte» Vergütung berücksichtigt sowohl die Entwicklung des Aktienkurses als auch einen Erfüllungsfaktor für die Leistungskriterien über einen vordefinierten Zeitraum (in der Regel drei Jahre). Der Multiplikationsfaktor variiert je nach Erreichung dieser vordefinierten Kriterien oft zwischen 0 % und 200 % des

Zielbetrags. Der schliesslich erzielte Betrag kann somit den Wert der zugeteilten und im Vergütungsbericht veröffentlichten Vergütung deutlich übersteigen (siehe Anhang 3, Methodik Vergütungen).

Die nachstehende Tabelle zeigt die teils erheblichen Unterschiede, die zwischen diesen beiden Werten bestehen können. Leider besteht hier nach wie vor eine erhebliche Intransparenz. So veröffentlichen nur zwei SMI-Unternehmen (Novartis und Swiss Re) die realisierte Vergütung ihres CEO in ihrem Geschäftsbericht. Andere, etwa Zurich Insurance Group, ABB oder Sika, veröffentlichen Informationen zum Vesting-Grad der fällig gewordenen langfristigen Vergütungspläne, was in gewissen Fällen eine genaue Berechnung der tatsächlich realisierten Vergütung ermöglicht.

TABELLE 4: VERGÜTUNG 2025 DER SMI-CEO BEI FÄLLIGKEIT DER LANGFRISTIGEN PLÄNE (IN CHF)

CEO	SEIT	«AT GRANT»	«REALISED»	TRANSPARENZ
Dr. Vasant Narasimhan (Novartis)	2018	15'186'098	24'871'860	Ja
Mario Greco (Zurich Insurance Group)	2016	10'390'000	15'484'578	Ja, LTIP
David Endicott (Alcon)	2018	9'639'672	12'305'358	Von Ethos berechnet
Miljan Gutovic (Holcim)	2024	6'749'753	10'727'562	Von Ethos berechnet
Morten Wierod (ABB)	2024	6'069'460	6'440'153	Ja, LTIP
Andreas Berger (Swiss Re)	2024	6'315'000	6'065'000	Ja
Gilles Andrier (Givaudan)	2005	5'973'458	5'748'030	Von Ethos berechnet
Stefan Paul (Kühne + Nagel)	2022	3'326'511	3'210'353	Von Ethos berechnet
Thomas Hasler (Sika)	2021	4'301'000	2'942'549	Ja, LTIP
Christian Buhl (Geberit)	2015	3'983'812	3'065'348	Von Ethos berechnet
Christoph Aeschlimann (Swisscom)	2022	2'232'000	2'232'000	Von Ethos berechnet
Johanna Faber (Logitech)	2023	k. A.	-	NR
Dr. Wolfgang Wienand (Lonza)	2024	5'710'000	-	NR
Philipp Navratil (Nestlé)	2025	4'804'531	-	Nein
David Layton (Partners Group)	2019	15'955'000	-	Nein
Nicolas Bos (Richemont)	2024	13'606'360	-	Nein
Dr. Thomas Schinecker (Roche)	2023	12'581'549	-	Nein
Matthias Aellig (Swiss Life)	2024	3'950'901	-	NR
Eric Bernard (Sonova)	2025	2'660'111	-	NR
Sergio Ermotti (UBS)	2023	14'921'193	-	NR

3.3 KORRELATION ZWISCHEN CEO-VERGÜTUNG UND BÖRSENKAPITALISIERUNG

Die Grösse ist oft das Argument, das Unternehmen zur Erklärung hoher Vergütungen anführen. Tatsächlich zeigt sich häufig eine starke Korrelation zwischen dem Börsenwert eines Unternehmens und der Höhe der Vergütung seines CEO. Auch wenn andere Faktoren wie die finanzielle Performance die Unterschiede bei den Vergütungen erklären können, bleibt die Börsenkapitalisierung der wichtigste Faktor zur Erklärung der Vergütungshöhe, mit einem Korrelationsfaktor von 0.76 für sämtliche SPI-Unternehmen.

Ein einfaches Regressionsmodell erlaubt es, eine theoretische Vergütungshöhe zu bestimmen, die ausschliesslich von der Börsenkapitalisierung abhängt (siehe Trendlinie in Abbildung 15 unten). Damit lässt sich feststellen, welche CEO die am stärksten vom Börsenwert abgekoppelte Vergütung aufweisen. Tabelle 5 unten zeigt entsprechend die Liste der zehn CEO der SPI-Unternehmen, bei denen die Differenz zwischen tatsächlicher und theoretischer Vergütung 2025 am grössten war.

Bemerkenswert ist, dass sieben der zehn Unternehmen dieser Rangliste bereits im Vorjahr darin enthalten waren. Dabei handelt es sich nicht um beliebige Unternehmen: Es sind ausschliesslich solche, deren Governance- und Vergütungssysteme zu den am wenigsten zufriedenstellenden der Schweizer Börse zählen.

ABBILDUNG 15: VERTEILUNG DER CEO-VERGÜTUNGEN UND BÖRSENWERT DER SPI-UNTERNEHMEN PER 31.12.2025 (LOGARITHMISCHE SKALA)

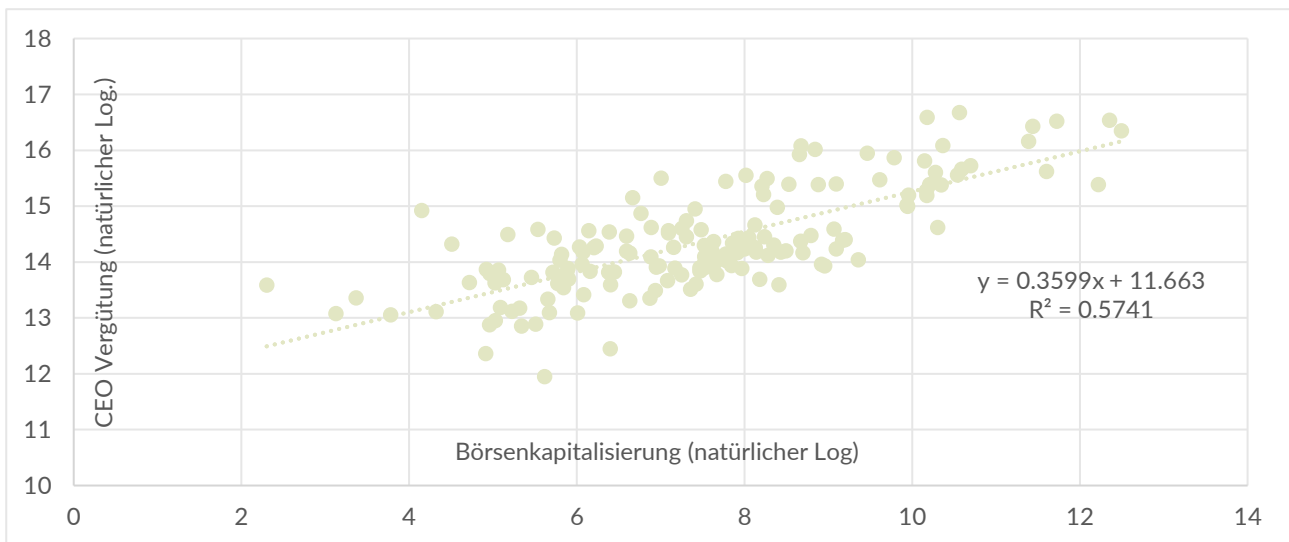


TABELLE 5: CEO MIT DER AM STÄRKSTEN VON DER KAPITALISIERUNG ABGEKOPPELTEN VERGÜTUNG (IN CHF)

UNTERNEHMEN	CEO	VERGÜTUNG 2025	THEORETISCHE VERGÜTUNG NACH BÖRSENWERT	DIFFERENZ
Kudelski	André Kudelski	3'017'051	466'554	647 %
OC Oerlikon	Prof. Dr. Michael Süss	5'390'000	1'395'482	386 %
EFG International	Giorgio Pradelli	9'605'218	2'651'388	362 %
ASmallWorld	Zain Richardson	796'581	229'432	347 %
Partners Group	David Layton	15'955'000	4'718'824	338 %
Galderma Group	Dr. Flemming Ornskov	17'464'000	5'471'485	319 %
Avolta	Xavier Rossinyol	9'022'000	2'826'761	319 %
Temenos	Jean-Pierre Brulard	8'240'983	2'630'061	313 %
ams-OSRAM	Aldo Kamper	3'804'359	1'225'702	310 %
Highlight Event and Entert.	Bernhard Burgener	1'652'700	535'516	309 %

3.4 UMSTRITTENSTE CEO-VERGÜTUNGEN

Dieses Jahr erreichte nur ein einziger Vergütungsbericht keine Stimmenmehrheit, gegenüber zwei im Jahr 2025 (Tecan und Temenos) und vier im Jahr 2024 (Alcon, Ascom, DocMorris und Temenos). Dieses Jahr handelt es sich um den Bericht von SIG Group, der nur 35 % der Stimmen erhielt. Gemäss Best-Practice-Grundsätzen muss der Verwaltungsrat das Vergütungssystem nun unter Berücksichtigung der Anliegen des Aktionariats überarbeiten.

Zudem gab es seit Jahresbeginn bereits 19 Vergütungsberichte mit einer Zustimmung von weniger als 80 % – ein allgemein anerkanntes Warnsignal des Aktionariats. Neben dem abgelehnten Bericht von SIG Group ist festzuhalten, dass jene von mobilezone, SoftwareOne Holding und DocMorris nur knapp genehmigt wurden, mit 52.6 %, 55.6 % beziehungsweise 59.9 % der Ja-Stimmen. Schliesslich erhielt der Bericht von Galderma Group, dessen CEO-Vergütung zu den höchsten der Schweizer Börse zählt, nur 61.1 % der Stimmen. Jener von Temenos, der in den letzten beiden Jahren abgelehnt worden war, erreichte eine Zustimmung von 66.3 %.

Zudem erhielten die Vergütungen der Verwaltungsratsmitglieder von sechs SPI-Unternehmen (Also, BB Biotech, Cicor Technologies, Leonteq, Montana Aerospace und Swatch Group) bisher ein Ergebnis von weniger als 80 %. Dasselbe gilt für die Vergütungen der Mitglieder der Geschäftsleitung von 13 Unternehmen (Also, Burkhalter Holding, Calida, Cicor Technologies, CRISPR Therapeutics, DocMorris, Galderma Group, Hypothekbank Lenzburg, SIG Group, SoftwareOne Holding, Straumann, Swatch Group und Tecan).

3.5 INTERNATIONALER VERGLEICH

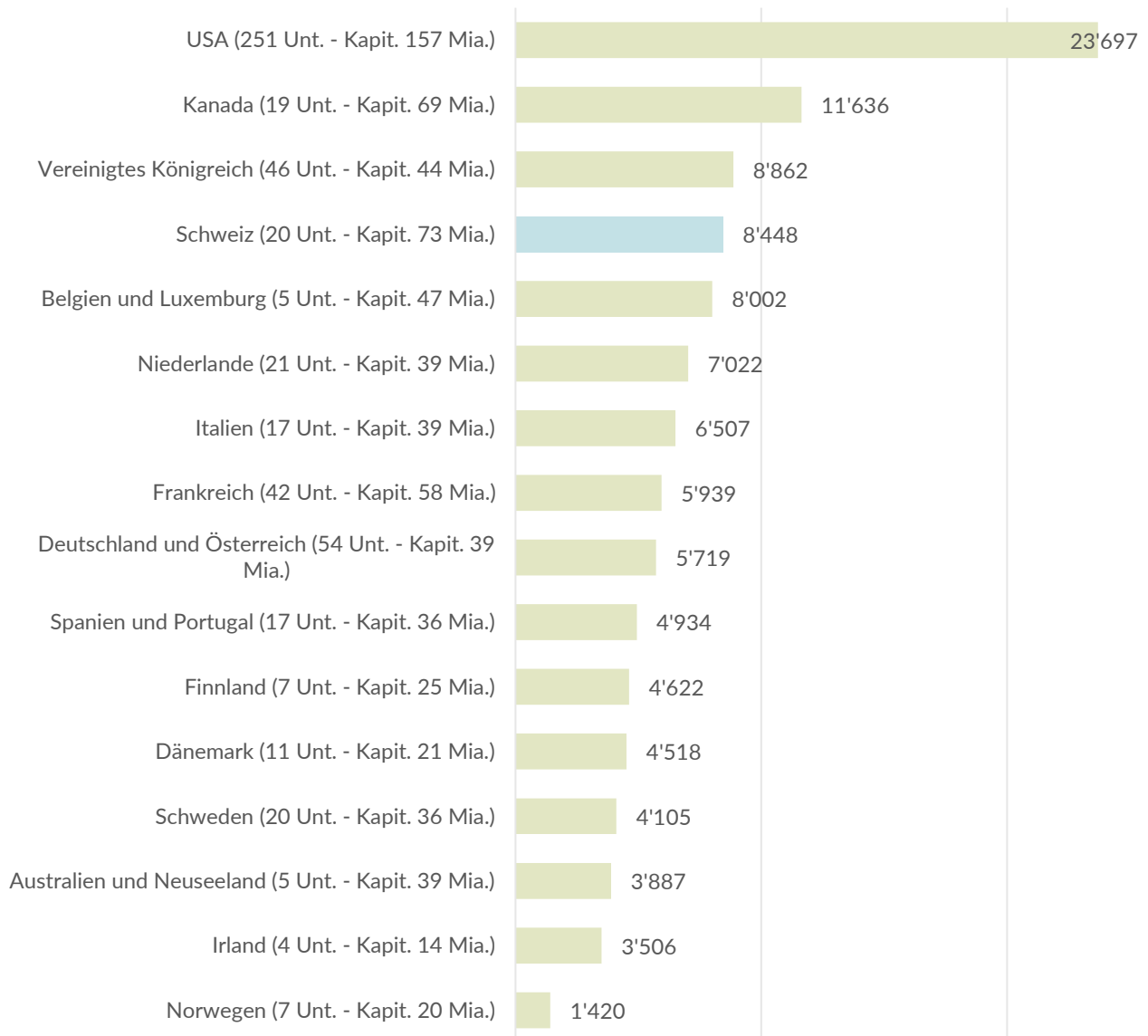
Im internationalen Vergleich zeigt sich wenig überraschend, dass die Führungskräfte der grössten börsenkotierten Unternehmen in den USA (und in geringerem Mass in Kanada) deutlich höhere Vergütungen erhalten als anderswo, ein historischer Trend, der sich Jahr für Jahr bestätigt. Da die US-amerikanischen Kapitalmärkte stärker aktionärsorientiert sind, gewähren die Verwaltungsräte der US-Unternehmen ihren Führungskräften häufig grosszügige Aktienpakete, deren Wert mehrere Dutzend bis Hunderte Millionen Dollar pro Jahr erreichen kann.

Die CEO der SMI-Unternehmen rangieren allerdings wie im Vorjahr erneut unmittelbar hinter den angelsächsischen Ländern, was zeigt, dass sie zu den bestbezahlten Führungskräften der Welt gehören. Dies erklärt sich vor allem durch die relativ hohe durchschnittliche Kapitalisierung der SMI-Unternehmen.

Für jedes Land gibt Abbildung 16 auf Seite 19 in Klammern die Zahl der berücksichtigten Unternehmen sowie deren durchschnittliche Börsenkapitalisierung an. Für diese Abbildung berücksichtigte Ethos die 251 grössten nordamerikanischen Kapitalisierungen, die 300 grössten europäischen Börsenkapitalisierungen im MSCI-World-Index und die 20 Schweizer Gesellschaften des SMI-Index.

Für die Region Asien-Pazifik wurden nur die grössten australischen Unternehmen in die Analyse einbezogen. Da japanische Unternehmen zu wenig transparent sind, konnte Japan nicht in den Vergleich aufgenommen werden.

ABBILDUNG 16: DURCHSCHNITTLICHE CEO-VERGÜTUNG NACH LAND (IN CHF 1'000)

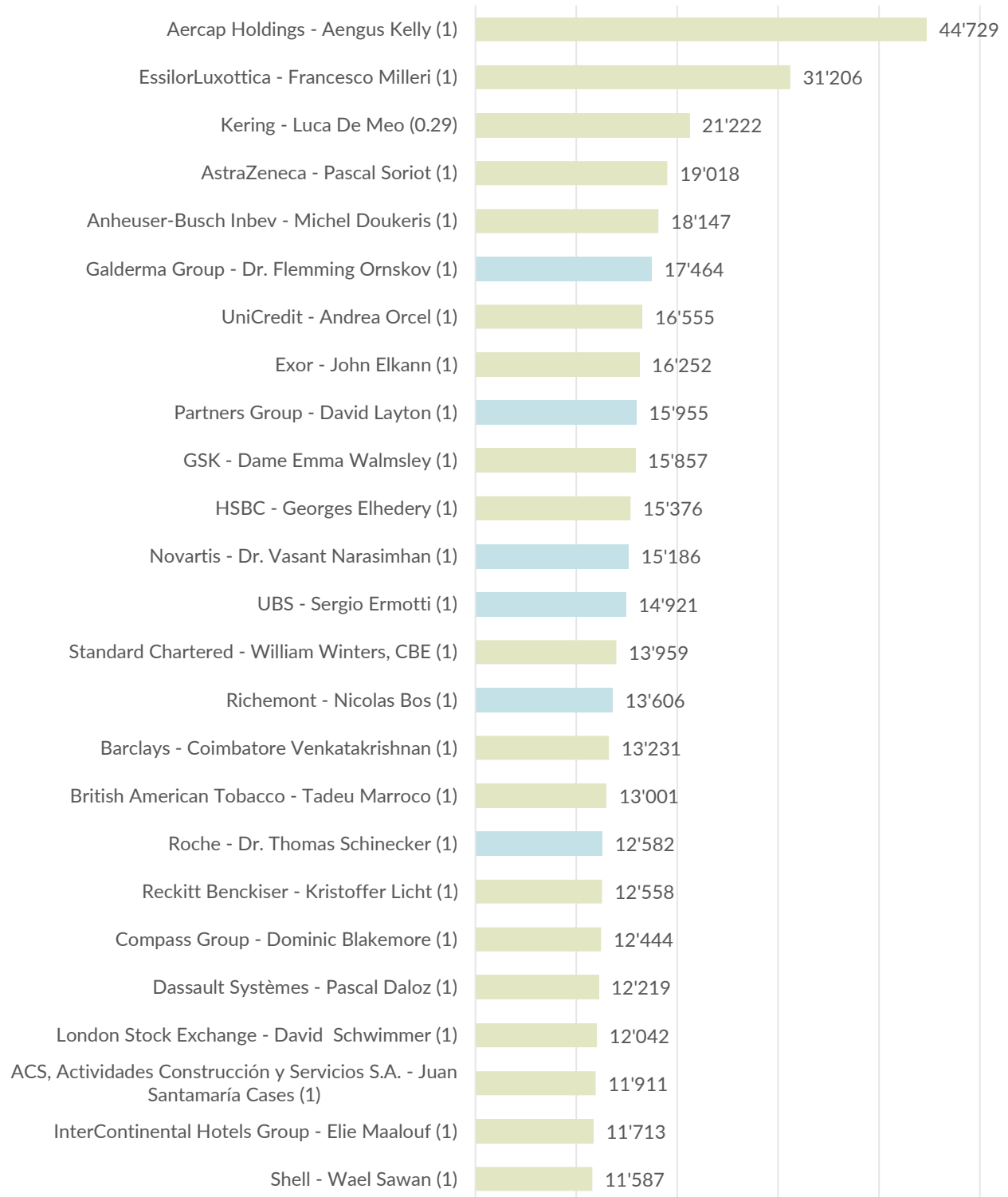


Im selben Zusammenhang finden sich sechs CEO von in der Schweiz börsenkotierten Unternehmen unter den 25 bestbezahlten CEO Europas (siehe Abbildung 17 auf Seite 20). Einzig der CEO von Alcon, dessen Gesamtvergütung von 11.7 Millionen Franken im Jahr 2024 auf 9.6 Millionen Franken im Jahr 2025 zurückging, ist in dieser Rangliste nicht mehr vertreten.

Diese Abbildung konzentriert sich ausschliesslich auf Europa. Die jenseits des Atlantiks gezahlten Vergütungen, insbesondere in den Bereichen Informatik, künstliche Intelligenz oder Finanzen, sind deutlich höher, sodass die Rangliste der 20 oder 30 bestbezahlten CEO der Welt ausschliesslich aus CEO von in den USA börsenkotierten Unternehmen bestünde.

Das sinnbildlichste Beispiel bleibt jenes von Elon Musk: Im November 2025 genehmigte das Aktionariat von Tesla mit mehr als 75 % der Stimmen einen vollständig aktienbasierten Vergütungsplan, der über zehn Jahre bis zu einer Billion US-Dollar erreichen kann. Doch auch andere Mitglieder der Geschäftsleitungen US-amerikanischer Unternehmen veranschaulichen dieses Übermass, mit jährlichen Vergütungen, die mitunter 100 Millionen US-Dollar übersteigen.

ABBILDUNG 17: DIE 25 BESTBEZAHLTEN CEO AUF EUROPÄISCHER EBENE (IN CHF 1'000)



Die nachstehende Abbildung 18 zeigt die Vergütungsunterschiede zwischen den CEO des SMI und ihren europäischen Konkurrenten. So zeigt sich, dass die Vergütungen der CEO der grössten in der Schweiz börsenkotierten Unternehmen in der Regel über jenen ihrer europäischen Pendanten liegen. Bei UBS und Partners Group übersteigt die Vergütung der jeweiligen CEO jene der europäischen Akteure derselben Branche sogar um mehr als das Doppelte.

Festzuhalten ist, dass sich die Vergütung von Jan Jenisch, der erst im Juni 2025 beim Börsengang des Unternehmens formell CEO von Amrize wurde, nur auf einen Zeitraum von sechs Monaten bezieht.

ABBILDUNG 18: ABWEICHUNG DER VERGÜTUNGEN DER SMI-CEO VOM EUROPÄISCHEN BRANCHENMEDIAN

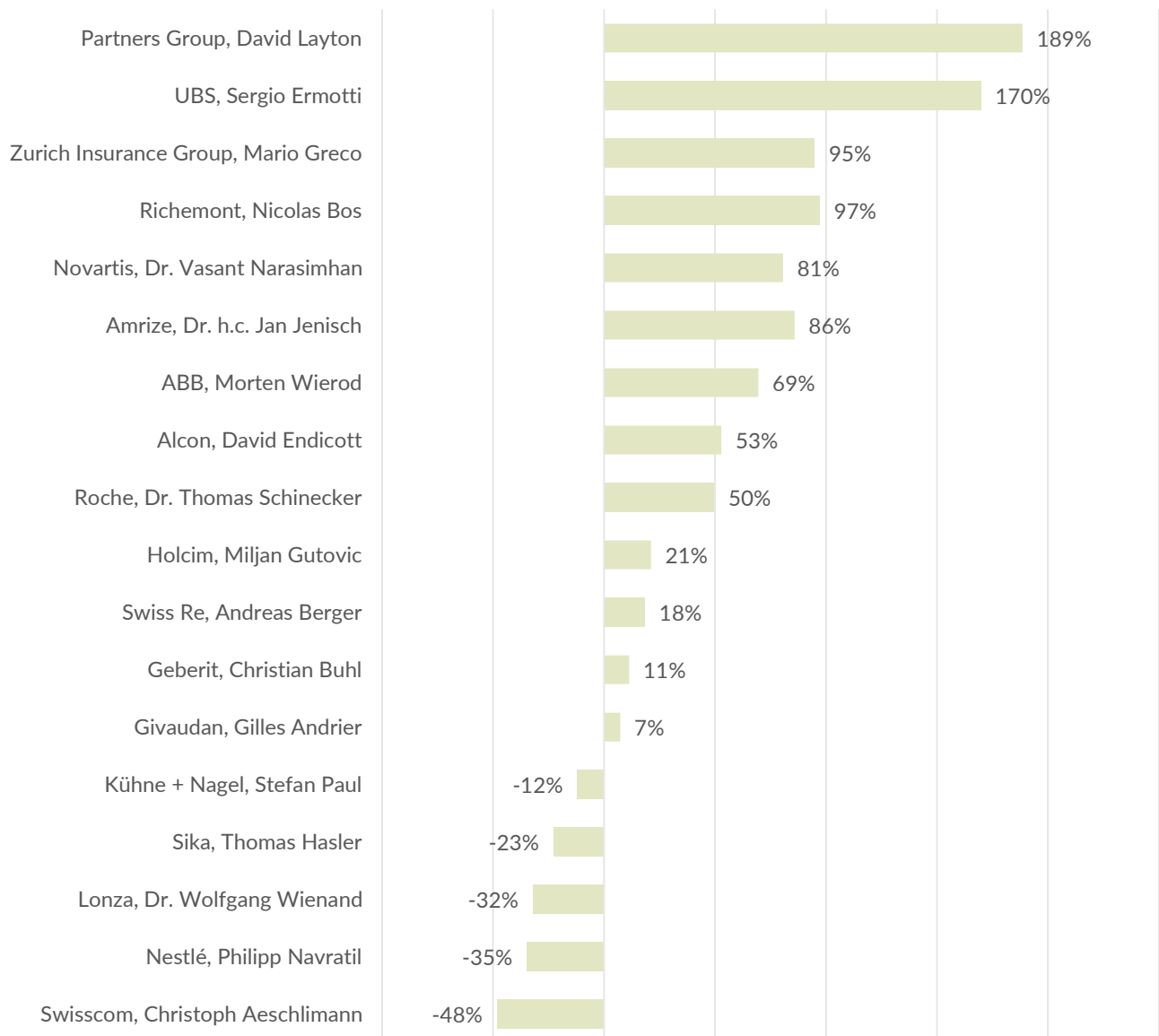
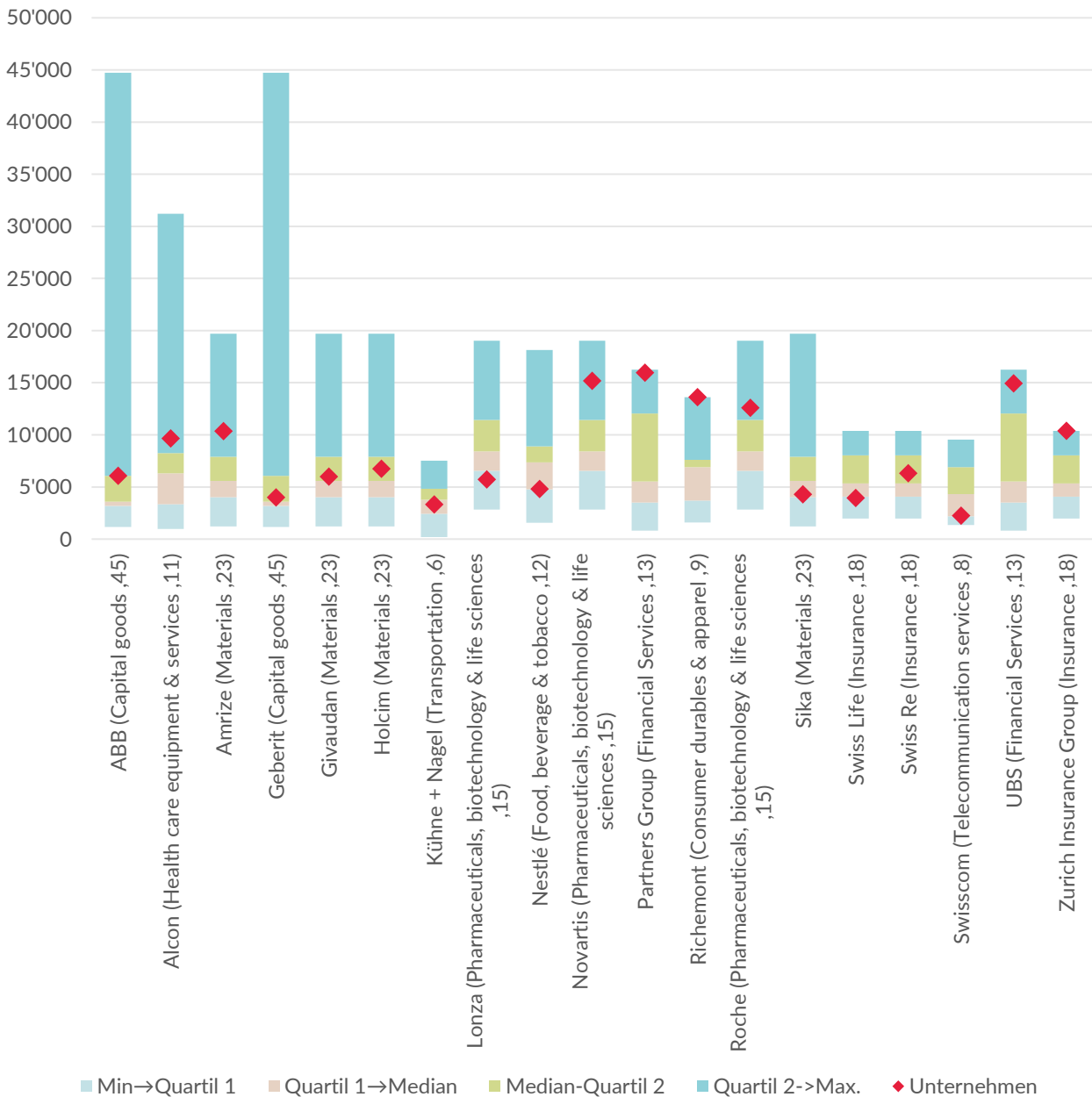


Abbildung 19 unten zeigt die Verteilung der CEO-Vergütungen der SMI-Unternehmen im Vergleich zu jenen ihrer europäischen Konkurrenten. So zeigt sich, dass die Vergütung von neun der 19 SMI-CEO, deren Vergütung bisher veröffentlicht wurde (Logitech hat ihren Jahresbericht 2025 noch nicht publiziert), im vierten und damit höchsten Quartil liegt. Zudem ist festzuhalten, dass die Vergütungen von drei SMI-CEO (jene von Partners Group, Richemont und Zurich Insurance Group) sogar an der Spitze dieses Rankings stehen.

Umgekehrt liegt die Vergütung der CEO von zwei SMI-Unternehmen (Lonza und Swiss Life) im ersten Quartil der europäischen Branchenvergütungen.

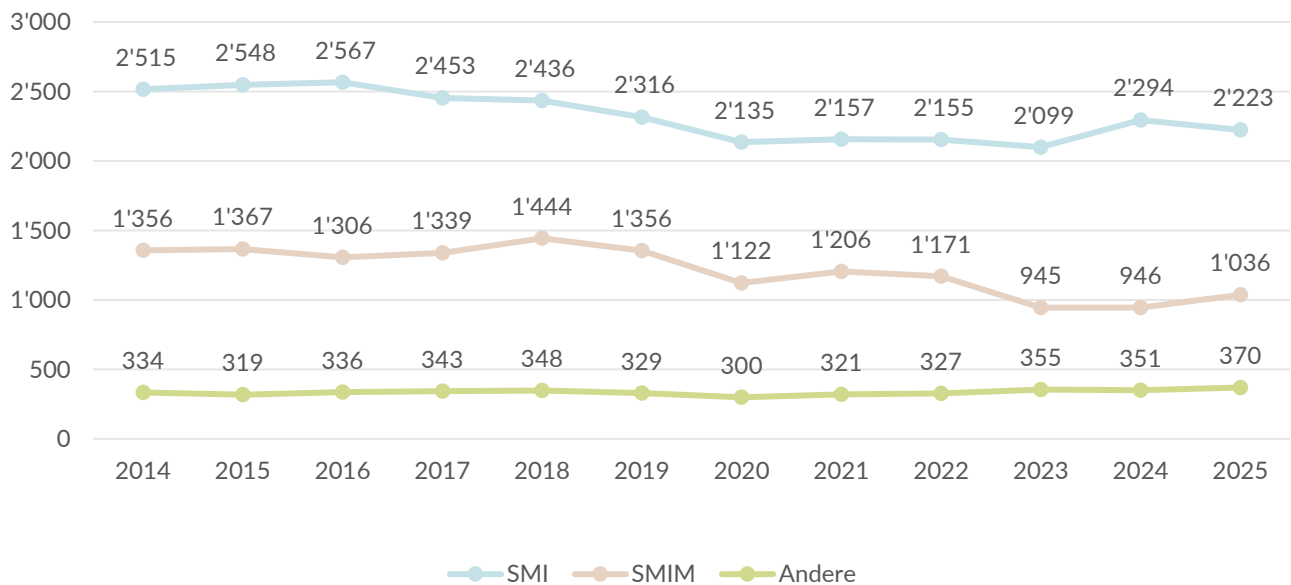
ABBILDUNG 19: VERTEILUNG DER VERGÜTUNGEN DER SCHWEIZER CEO IM VERGLEICH ZU DEN GRÖSSTEN BÖRSENOTIERTEN UNTERNEHMEN EUROPAS (IN CHF 1'000)



3.6 VERGÜTUNG DER VERWALTUNGSRATSPRÄSIDIEN

Die Vergütungen der Verwaltungsratspräsidentinnen und -präsidenten der SMI-Unternehmen sind seit dem Ende der COVID-19-Pandemie zwar gestiegen, doch der Anstieg steht in keinem Verhältnis zu jenem der CEO-Vergütungen. Er beträgt für das Präsidium eines SMI-Unternehmens 4.1 % in fünf Jahren, von 2.1 Millionen Franken im Jahr 2020 auf 2.2 Millionen Franken in diesem Jahr. Die Vergütungen der Präsidentinnen und Präsidenten der 25 nächstgrösseren Kapitalisierungen der Schweizer Börse (SMIM) gingen über den Zeitraum sogar um 7.7 % zurück, auch wenn sie zwischen 2024 und 2025 um 9.5 % zunahm. Seit dem Höchststand von 2018 (durchschnittlich 1.4 Millionen Franken) verzeichnen sie sogar einen Rückgang von 28.2 %. Schliesslich weisen die Vergütungen bei den kleinsten Kapitalisierungen den grössten Anstieg auf, denn sie nahmen zwischen 2020 und 2025 um durchschnittlich 24.7 % zu, davon 6.4 % allein im letzten Jahr.

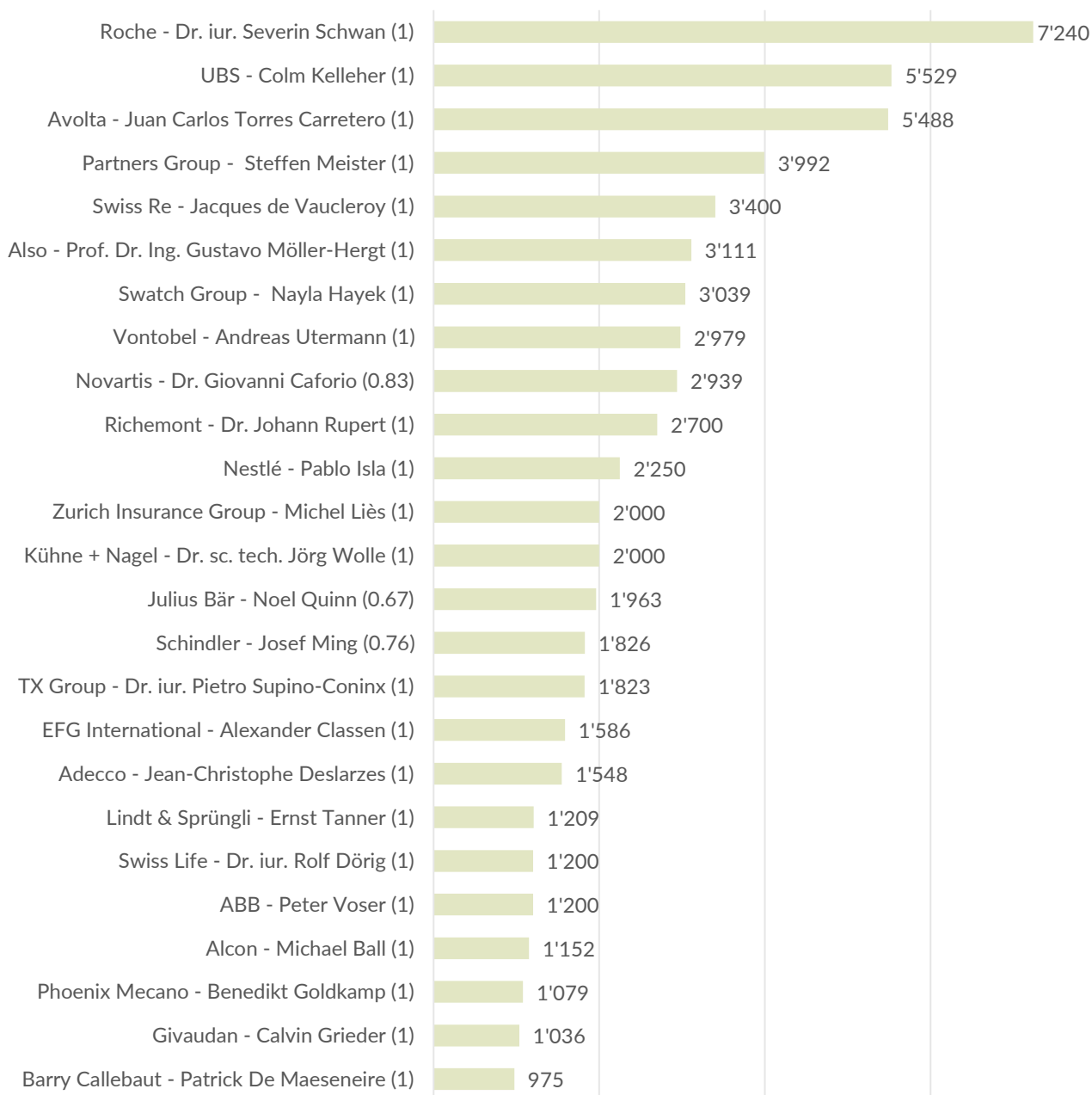
ABBILDUNG 20: ENTWICKLUNG DER DURCHSCHNITTLICHEN VERGÜTUNGEN DER VR-PRÄSIDENTINNEN UND -PRÄSIDENTEN (IN CHF 1'000)



Betrachtet man die 25 bestbezahlten Verwaltungsratspräsidenten der Schweizer Börse im Jahr 2025 (Abbildung 21 unten), zeigt sich zunächst eine grosse Diskrepanz zwischen den ersten drei, die je mehr als 5 Millionen Franken verdienten, und den übrigen. Dennoch überschritten 13 von ihnen dieses Jahr die Marke von 2 Millionen Franken, darunter Pablo Isla, der dem Verwaltungsrat von Nestlé seit 2018 angehörte, dessen Präsidium er jedoch erst im Oktober 2025 übernahm, was für eine nicht exekutive Funktion eine beträchtliche Summe darstellt.

Zudem ist festzustellen, dass nur eine einzige Frau in dieser Rangliste vertreten ist, nämlich die Präsidentin von Swatch Group, Nayla Hayek.

ABBILDUNG 21: DIE BESTBEZAHLTEN VR-PRÄSIDENTINNEN UND -PRÄSIDENTEN IN DER SCHWEIZ (IN CHF 1'000)

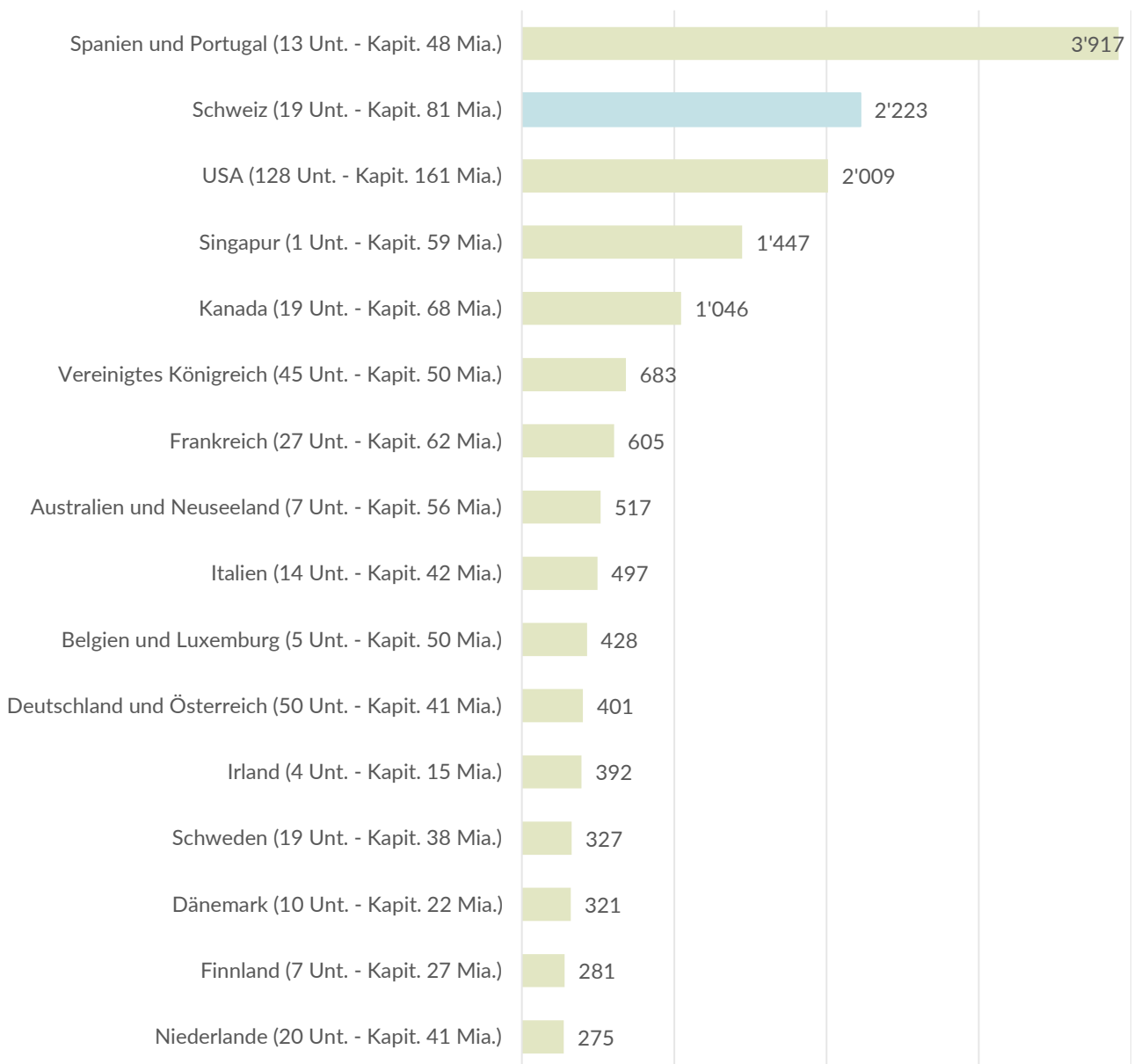


3.7 INTERNATIONALER VERGLEICH

Im internationalen Vergleich gehören die Verwaltungsratspräsidentinnen und -präsidenten der grössten in der Schweiz börsenkotierten Unternehmen weiterhin zu den bestbezahlten der Welt, knapp hinter Spanien und Portugal, wo viele von ihnen in denselben Unternehmen auch exekutive Funktionen ausüben, aber weit vor den übrigen europäischen Ländern.

Für Abbildung 22 wurden ausschliesslich die Vergütungen der nicht exekutiven Präsidentinnen und Präsidenten berücksichtigt. In anderen Ländern, insbesondere in den USA, ist die Personalunion von Verwaltungsratspräsidium und CEO noch relativ häufig.

ABBILDUNG 22: MEDIANVERGÜTUNG DER NICHT EXEKUTIVEN PRÄSIDENTINNEN UND PRÄSIDENTEN NACH LAND (IN CHF 1'000), MEDIANE BÖRSENKAPITALISIERUNG (IN CHF)



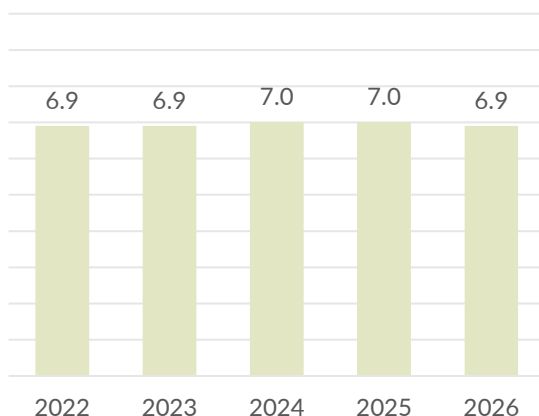
4. Verwaltungsrat

4.1 ZUSAMMENSETZUNG

Die Grösse des Verwaltungsrats ist ein zentrales Element der Governance. Ein zu grosser Verwaltungsrat büsst an Effizienz ein. Ein zu kleiner hingegen kann an Kompetenzen und Diversität mangeln und ist unter Umständen nicht in der Lage, separate Fachausschüsse mit genügend unabhängigen Mitgliedern zu bilden. Beide Szenarien stellen ein Risiko für das Unternehmen und sein Minderheitsaktionariat dar. Für Ethos sollte die Grösse des Verwaltungsrats eines grossen börsenkotierten Unternehmens zwischen 8 und höchstens 15 Mitgliedern liegen, während sich diese Spanne bei mittelgrossen Unternehmen zwischen sieben und neun und bei den kleinsten zwischen fünf und sieben bewegen sollte.

Generell zeigt sich, dass die Grösse der Verwaltungsräte der SPI-Unternehmen (mit Stimmrechten) in den letzten Jahren relativ stabil geblieben ist und um sieben Mitglieder schwankt. Mit 15 Mitgliedern bleibt jener von Richemont der grösste, vor jenen von Helvetia Baloise und Nestlé (13 Mitglieder). Umgekehrt gibt es fünf Verwaltungsräte mit drei Mitgliedern (Carlo Gavazzi, Intershop, Perrot Duval, Private Equity Holding und Schlatter) und sogar zwei Verwaltungsräte mit nur zwei Mitgliedern (ASmallWorld und EvoNext). Ethos erachtet dies als deutlich ungenügend, um die obliegenden Aufgaben korrekt wahrzunehmen.

ABBILDUNG 23: DURCHSCHNITTLICHE GRÖSSE DER VERWALTUNGSRÄTE



Die Verwaltungsräte der 191 SPI-Unternehmen mit Stimmrechten wiesen 2026 im Durchschnitt 30.4 % Frauen auf, gegenüber 28.8 % im Jahr 2025 und 27.2 % im Jahr 2024. Bei den 20 SMI-Unternehmen steigt der Durchschnitt allerdings auf 36.3 %.

Seit diesem Jahr müssen in der Schweiz börsenkotierte Unternehmen mindestens 30 % Frauen in ihrem Verwaltungsrat aufweisen oder erklären, warum sie diese Schwelle nicht erreicht haben (nach dem Prinzip «comply or explain»). Die Zahl der SPI-Unternehmen mit mindestens 30 % Frauen ist in den letzten zehn Jahren erheblich gestiegen: von 5.1 % im Jahr 2015 auf 59.2 % im Jahr 2026. Gleichwohl haben mehr als 40 %, also 78 Unternehmen, dieses Ziel noch immer nicht erreicht, darunter drei SMI-Unternehmen (Amrize, Kühne+Nagel und Sika). Weit besorgniserregender ist, dass 22 SPI-Unternehmen 2026 nach wie vor keine einzige Frau in ihrem Verwaltungsrat hatten (2025: 25).

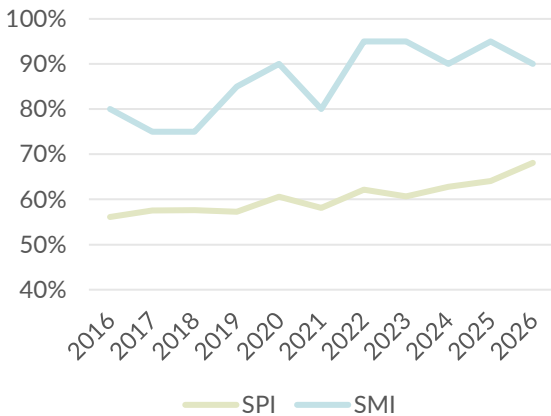
ABBILDUNG 24: VERWALTUNGSRÄTE MIT MINDESTENS 30 % FRAUENANTEIL



Der Grad der Unabhängigkeit eines Verwaltungsrats ist ein weiteres zentrales Element guter Governance. Für Ethos sollte ein Verwaltungsrat mindestens 50 % unabhängige Mitglieder umfassen, damit er seine Aufgabe objektiv und im Interesse aller Aktionärinnen und Aktionäre wahrnehmen kann. Gemäss den Kriterien von Ethos, die deutlich strenger sind als etwa jene des Swiss Code of Best Practice von economiesuisse, lag der durchschnittliche Unabhängigkeitsgrad der Verwaltungsräte der SPI-Unternehmen 2026 bei 57.5 %, gegenüber 56.6 % im Jahr 2025 und 56.1 % im Jahr 2024.

Erfreulich ist, dass der Anteil der SPI-Unternehmen mit einem mehrheitlich unabhängigen Verwaltungsrat weiter zunimmt. So erreichten dieses Jahr 68.1 % diese Schwelle, gegenüber 64.1 % im Vorjahr, also 12 Prozentpunkte mehr als 2016 (56.1 %). Zudem weisen 18 der 20 SMI-Unternehmen einen Unabhängigkeitsgrad von mindestens 50 % auf. Nur Kühne + Nagel (38 %) und Swiss Life (45 %) erreichen diese Schwelle nicht.

ABBILDUNG 25: VERWALTUNGSRÄTE MIT MINDESTENS 50 % UNABHÄNGIGEN MITGLIEDERN



Die wichtigsten Gründe für fehlende Unabhängigkeit bleiben die Vertretung eines bedeutenden Aktionärs oder einer bedeutenden Aktionärin (mit mindestens 3 % des Kapitals) sowie eine Amtsdauer von mehr als 12 Jahren. Die durchschnittliche Amtsdauer betrug 2026 6.6 Jahre, gegenüber 6.4 im Jahr 2025. Das Durchschnittsalter der Verwaltungsratsmitglieder lag bei 60.1 Jahren.

Die längste Amtsdauer entfällt dieses Jahr auf Klaus Kühne, der seit 1975, also seit 51 Jahren, im Verwaltungsrat des von seinem Grossvater gegründeten Unternehmens (Kühne + Nagel) sitzt. An zweiter Stelle folgt Alfred Schindler, der seit 1977 (49 Jahre) im Verwaltungsrat des gleichnamigen Unternehmens sitzt. Das älteste Verwaltungsratsmitglied ist 91 Jahre alt und sitzt im Verwaltungsrat von WISeKey. Das jüngste ist 31 Jahre alt und sitzt im Verwaltungsrat von EvoNext.

ABBILDUNG 26: TOP 10 DER DURCHSCHNITTlichen AMTSDAUER DER VR-MITGLIEDER (IN JAHREN)

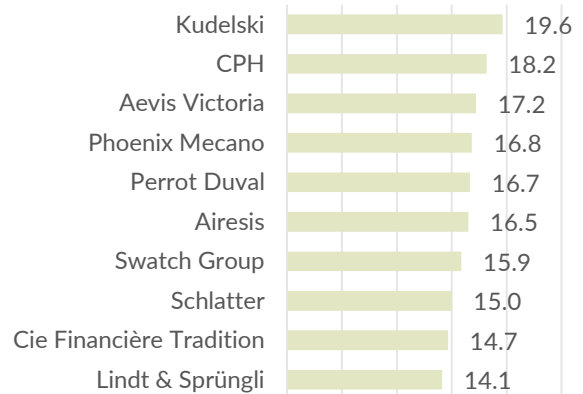


ABBILDUNG 27: TOP 10 DER LÄNGSTEN AMTSDAUER (IN JAHREN)

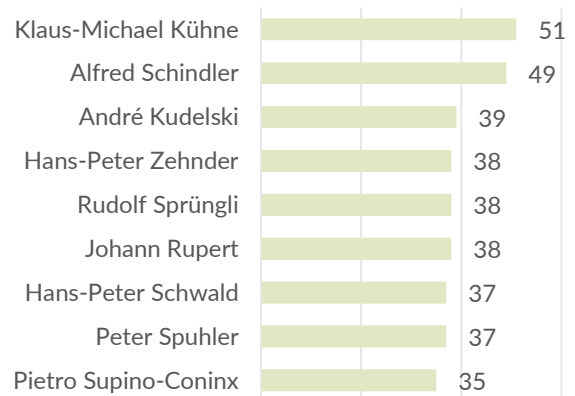
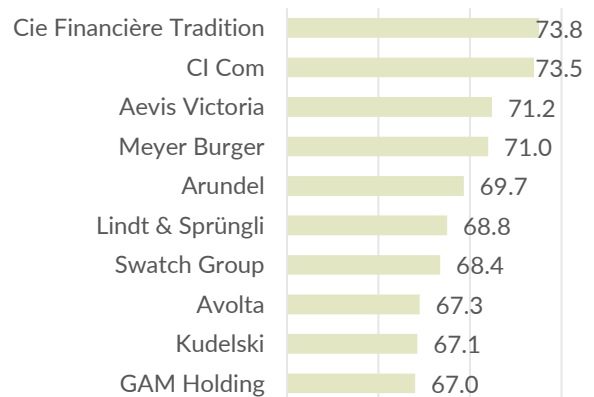


ABBILDUNG 28: TOP 10 DES DURCHSCHNITTSALTERS DER VR-MITGLIEDER (IN JAHREN)



4.2 (WIEDER-)WAHLEN DER VR-MITGLIEDER

Von den 1226 Verwaltungsratsmitgliedern der SPI-Unternehmen, die bisher zur (Wieder-)Wahl vorgeschlagen wurden, wurden alle mit einer durchschnittlichen Zustimmungquote von 95.2 % wiedergewählt (2025: 95.6 %, 2024: 95.7 %). Anders als im Vorjahr wurde dieses Jahr somit keine Kandidatin und kein Kandidat mangels Stimmenmehrheit abgelehnt. Das schlechteste Wiederwahlergebnis erzielte der Präsident von Fundamenta Real Estate mit 51.2 % der Stimmen.

Ethos ihrerseits hat dieses Jahr die Wahl oder Wiederwahl von 79.9 % der von den Verwaltungsräten vorgeschlagenen Mitglieder befürwortet, also gleich viel wie 2025 und sehr leicht weniger als 2024 (80.4 %). Bei den Verwaltungsratsmitgliedern der SMI-Unternehmen steigt dieser Wert auf 88.6 %, was eine gewisse Berücksichtigung der von Ethos vertretenen Kriterien durch diese Unternehmen zeigt.

Ethos hat sich insbesondere gegen die (Wieder-)Wahl von 13 Personen ausgesprochen, die dauerhaft das Doppelmandat als Verwaltungsratspräsident und Generaldirektor ausübten (Amrize, Bellevue Group, Compagnie Financière Tradition, Fundamenta Real Estate, Highlight Event and Entertainment, Idorsia, Kudelski, MCH Group, OC Oerlikon, Orior, Rieter, Sulzer und WISeKey), was dem Grundsatz der guten Governance einer Gewaltenteilung zuwiderläuft. Der SPI-Index zählte zu Jahresbeginn 18 Unternehmen mit einem Doppelmandat. Die übrigen hatten entweder ihre GV noch nicht abgehalten oder öffentlich darauf hingewiesen, dass es sich um eine vorübergehende Situation handelt, etwa bis zur Ernennung eines neuen CEO.

4.3 UMSTRITTENSTE (WIEDER-)WAHLEN

Die umstrittenste Wahl dieses Jahres ist zweifellos jene des Kandidaten des Verwaltungsrats von Swatch Group, Herrn Andreas Rickenbacher, der bei seiner Wahl zum Vertreter dieser Aktionärskategorie nur 46 % der Stimmen erhielt. Er wurde anschliessend jedoch in einer zweiten Abstimmung mit Zustimmung des Hayek-Pools (des Mehrheitsaktionärs mit 44.5 % der Stimmrechte) in den Verwaltungsrat gewählt.

Zudem erzielten 48 Verwaltungsratsmitglieder bei ihrer (Wieder-)Wahl ein Ergebnis von weniger als 80 %, darunter sechs Mitglieder des Verwaltungsrats von Adecco und sechs Mitglieder des Verwaltungsrats von DocMorris. Ebenso erreichten acht Kandidatinnen und Kandidaten für das Verwaltungsratspräsidium bei ihrer (Wieder-)Wahl ein Ergebnis von weniger als 80 %, darunter der Präsident von Fundamenta Real Estate, der nur mit 51.2 % der Stimmen wiedergewählt wurde. Er hatte bereits angekündigt, im nächsten Jahr kein neues Mandat anzustreben. Ethos hatte empfohlen, gegen seine Wiederwahl zu stimmen. Grund war seine Amtsdauer von 18 Jahren, die die in den Stimmrechtsrichtlinien vorgesehene Grenze von 16 Jahren überschritt. Diese Grenze soll eine ausreichende periodische Erneuerung des Verwaltungsrats gewährleisten.

Der Präsident von Amrize, der zugleich CEO des Spin-offs der US-Aktivitäten von Holcim ist, erhielt bei seiner ersten Wiederwahl nur 79.5 % der Stimmen. Auch hier hatte Ethos gemäss ihren Stimmrechtsrichtlinien empfohlen, im Namen des Grundsatzes der Gewaltenteilung gegen seine Wiederwahl zu stimmen.

5. Schlussfolgerung

Zum dritten Jahr in Folge drängt sich dieselbe Feststellung auf: Die Selbstregulierung genügt nicht. Ob Vergütungshöhen, Zusammensetzung der Verwaltungsräte oder Qualität der zur Abstimmung vorgelegten Nachhaltigkeitsberichte: Die Praxis verbessert sich dauerhaft nur dort, wo ein gesetzlicher Rahmen sie stützt. Angesichts des Deregulierungswinds über Europa hinaus spricht dies nicht für ein Nachlassen, sondern für eine Regulierung, die den Investierenden die Mittel zur Steuerung ihrer nichtfinanziellen und ESG-Risiken gibt.

Die Zahlen bestätigen dies. Die CEO-Vergütungen steigen wieder: plus 28.8 % in fünf Jahren bei den SMI-Unternehmen, acht CEO über 10 Millionen Franken und eine rekordhohe realisierte Vergütung von fast dem 295-fachen des Schweizer Medianlohns. Die Corporate Governance hingegen kommt zu langsam voran: 78 SPI-Unternehmen bleiben unter der Schwelle von 30 % Frauen und 22 Verwaltungsräte zählen keine einzige. Bei den Nachhaltigkeitsberichten empfahl Ethos in weniger als vier von zehn Fällen die Genehmigung, und 53 Unternehmen prüfen ihre nichtfinanziellen Daten weiterhin nicht extern.

Dennoch sind die Fortschritte real, und es lässt sich nicht von der Hand weisen, dass sie massgeblich auf den gesetzlichen Rahmen und den Druck der Aktionäre zurückzuführen sind. Die verbindliche Abstimmung über den Nachhaltigkeitsbericht betrifft inzwischen zwei Drittel der Unternehmen, und die externe Prüfung setzt sich durch. Die Unabhängigkeit der Verwaltungsräte gewinnt an Boden, die Feminisierung schreitet voran. Wo das Gesetz eine Richtung vorgibt, folgt die Praxis. Die Kehrseite zeigt sich umgekehrt: Mehrfach stellten unsere Analytinnen und Analysten fest, dass in der Schweiz börsennotierte Unternehmen beim Wechsel von GRI- zu ESRS-Standards, weil sie von der neuen europäischen Gesetzgebung betroffen sind, gewisse Schlüsselindikatoren strichen mit der Begründung, diese seien nach ESRS nicht obligatorisch, obwohl sie es nach GRI waren. Unternehmen beschränken sich somit oft auf das gesetzlich Verlangte, was einmal mehr die Grenzen der Selbstregulierung aufzeigt.

Deshalb wäre es genau der falsche Moment, die Deckung zu senken. Die Anti-ESG-Offensive jenseits des Atlantiks, die mit dem «Omnibus»-Paket besiegelten Rückschritte in Europa und Eingriffe in die Aktionärsrechte bis in die Schweiz führen die Fragilität dieser Errungenschaften vor Augen. Eine mechanische Angleichung an die angehobenen EU-Schwellenwerte würde die Zahl der nachhaltigkeitsberichtspflichtigen, in der Schweiz börsennotierten Unternehmen erheblich verringern und die Investierenden um entscheidungs-relevante

Informationen bringen. Als weltweiter Rohstoffhandelsplatz hat die Schweiz allen Grund, unabhängig von Brüssel einen ehrgeizigen Rahmen beizubehalten.

Das konkrete Risiko der vom Bundesrat vorgeschlagenen Revision: Eine Reihe von in der Schweiz börsennotierten Unternehmen beachtlicher Grösse könnte aufhören, Nachhaltigkeitsinformationen zu veröffentlichen, sobald sie dazu nicht mehr verpflichtet sind. Dabei sind genau diese Informationen unerlässlich, damit die Investierenden die ESG-Praxis dieser Unternehmen beurteilen können. Die Liste der Unternehmen, die ihren Nachhaltigkeitsbericht heute aufgrund dieser Pflicht dem Aktionariat zur konsultativen oder verbindlichen Abstimmung vorlegen und die nach der im Gesetzesentwurf vorgesehenen neuen Schwelle nicht mehr betroffen wären, findet sich in Anhang 1 (Universum) dieser Studie.

In diesem Sinne hat sich Ethos an der Vernehmlassung zum Vorentwurf eines Bundesgesetzes über die nachhaltige Unternehmensführung beteiligt. Ethos begrüsst zwar die damit eingeführten Fortschritte bei Prüfung, Verantwortung und Aufsicht, ruft den Gesetzgeber jedoch auf, ihn in vier wesentlichen Punkten zu verstärken:

DIE FORDERUNGEN VON ETHOS IM RAHMEN DER VERNEHMLASSUNG

- Erstens: Erweiterung des Kreises der Sorgfalts- und Berichterstattungspflicht unterstellten Unternehmen auf alle (börsennotierten) Gesellschaften des öffentlichen Interesses unter ausdrücklicher Einbeziehung der im Rohstoffsektor tätigen Unternehmen in Bezug auf die Sorgfaltspflichten
- Zweitens: Einführung der Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung von Klimafahrplänen im Gesetz über die nachhaltige Unternehmensführung
- Drittens: Klarstellung der rechtlichen Folgen einer Ablehnung des Nachhaltigkeitsberichts durch das Aktionariat
- Viertens: Klärung der Haftung für die Handlungen der direkten Geschäftspartner in der Wertschöpfungskette im Gesetzestext





ANHÄNGE

Anhang 1: Universum

NAME	INDEX	DATUM DER GV	ART DER ABSTIMMUNG	NEUE SCHWELLE ?
ABB	SMI	19.03.2026	Konsultativ	Ja
Alcon	SMI	30.04.2026	Konsultativ	Ja
Amrize	SMI	21.04.2026	Konsultativ	Ja
Geberit	SMI	15.04.2026	Verbindlich	Ja
Givaudan	SMI	19.03.2026	Verbindlich	Ja
Holcim	SMI	13.05.2026	Verbindlich	Ja
Kühne + Nagel	SMI	06.05.2026	Verbindlich	Ja
Logitech	SMI	08.09.2026	Konsultativ (in 2025)	Ja
Lonza	SMI	08.05.2026	Verbindlich	Ja
Nestlé	SMI	16.04.2026	Konsultativ	Ja
Novartis	SMI	06.03.2026	Konsultativ	Ja
Partners Group	SMI	20.05.2026	Verbindlich	Ja
Richemont	SMI	09.09.2026	Konsultativ (in 2025)	Ja
Roche	SMI	10.03.2026	Konsultativ	Ja
Sika	SMI	24.03.2026	Verbindlich	Ja
Swiss Life	SMI	07.05.2026	Konsultativ	Ja
Swiss Re	SMI	10.04.2026	Konsultativ	Ja
Swisscom	SMI	25.03.2026	Verbindlich	Ja
UBS	SMI	15.04.2026	Konsultativ	Ja
Zurich Insurance Group	SMI	08.04.2026	Konsultativ	Ja
Accelleron Industries	SMIM	28.04.2026	Verbindlich	Ja
Adecco	SMIM	15.04.2026	Konsultativ	Ja
Avolta	SMIM	06.05.2026	Verbindlich	Ja
Barry Callebaut	SMIM	09.12.2026	Verbindlich (in 2025)	Ja
Belimo	SMIM	23.03.2026	Konsultativ	Ja
Clariant	SMIM	01.04.2026	Konsultativ	Ja
Ems-Chemie	SMIM	08.08.2026	Verbindlich (in 2025)	Ja
Flughafen Zürich	SMIM	17.04.2026	Verbindlich	Ja
Galderma Group	SMIM	22.04.2026	Verbindlich	Ja
Galenica	SMIM	21.04.2026	Verbindlich	Ja
Georg Fischer	SMIM	15.04.2026	Verbindlich	Ja

NAME	INDEX	DATUM DER GV	ART DER ABSTIMMUNG	NEUE SCHWELLE ?
Helvetia Baloise	SMIM	22.05.2026	Verbindlich	Ja
Julius Bär	SMIM	09.04.2026	Verbindlich	Ja
Lindt & Sprüngli	SMIM	16.04.2026	Konsultativ	Ja
PSP Swiss Property	SMIM	01.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Sandoz Group	SMIM	09.04.2026	Verbindlich	Ja
Schindler	SMIM	24.03.2026	Verbindlich	Ja
SGS	SMIM	26.03.2026	Verbindlich	Ja
SIG Group	SMIM	16.04.2026	Verbindlich	Ja
Sonova	SMIM	16.06.2026	Verbindlich	Ja
Straumann	SMIM	17.04.2026	Verbindlich	Ja
Sunrise Communications	SMIM	07.05.2026	Verbindlich	Ja
Swatch Group	SMIM	12.05.2026	Verbindlich	Ja
Swiss Prime Site	SMIM	12.03.2026	freiwillig Konsultativ	Nein
Swissquote	SMIM	07.05.2026	Verbindlich	Ja
Temenos	SMIM	13.05.2026	Verbindlich	Ja
VAT Group	SMIM	28.04.2026	Konsultativ	Ja
Addex Therapeutics	Andere	29.06.2026	keine Verpflichtung	Nein
Adval Tech	Andere	21.05.2026	Konsultativ	Nein
Aevis Victoria	Andere	21.05.2026	Verbindlich	Ja
Allreal	Andere	17.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Also	Andere	18.03.2026	Verbindlich	Ja
ams-OSRAM	Andere	10.06.2026	keine Verpflichtung	Nein
APG SGA	Andere	23.01.2026	keine Verpflichtung	Nein
Arbonia	Andere	24.04.2026	Verbindlich	Ja
Aryzta	Andere	29.04.2026	Verbindlich	Ja
Ascom	Andere	22.04.2026	Konsultativ	Nein
ASmallWorld	Andere	24.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Autoneum	Andere	28.04.2026	Konsultativ	Ja
Bachem	Andere	29.04.2026	Verbindlich	Ja
Bajaj Mobility	Andere	24.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Banque Cantonale de Genève	Andere	28.04.2026	Konsultativ	Nein
Banque Cantonale du Jura	Andere	12.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Banque Cantonale du Valais	Andere	24.04.2026	Verbindlich	Nein
Banque Cantonale Vaudoise	Andere	30.04.2026	Verbindlich	Ja
Basellandschaftliche Kantonalbank	Andere	Ohne Stimmrecht	NR	Nein
Basilea	Andere	15.04.2026	keine Verpflichtung	Nein

NAME	INDEX	DATUM DER GV	ART DER ABSTIMMUNG	NEUE SCHWELLE ?
Basler Kantonalbank	Andere	Ohne Stimmrecht	NR	Ja
BB Biotech	Andere	19.03.2026	keine Verpflichtung	Nein
Bell Food Group	Andere	22.04.2026	keine Verpflichtung	Ja
Bellevue Group	Andere	24.03.2026	keine Verpflichtung	Nein
Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis	Andere	25.02.2026	keine Verpflichtung	Nein
Berner Kantonalbank	Andere	12.05.2026	Verbindlich	Ja
BioVersys	Andere	30.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
BKW	Andere	28.04.2026	Verbindlich	Ja
BNS	Andere	24.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Bossard	Andere	10.04.2026	Konsultativ	Ja
Bucher Industries	Andere	16.04.2026	Verbindlich	Ja
Burckhardt Compression	Andere	03.07.2026	Konsultativ (in 2025)	Ja
Burkhalter Holding	Andere	12.05.2026	Verbindlich	Ja
BVZ Holding	Andere	08.04.2026	Verbindlich	Nein
Bystronic	Andere	21.04.2026	Konsultativ	Ja
Calida	Andere	15.04.2026	Verbindlich	Nein
Carlo Gavazzi	Andere	28.07.2026	Verbindlich (in 2025)	Nein
Cembra Money Bank	Andere	24.04.2026	Verbindlich	Nein
Centiel	Andere	13.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Cham Swiss Properties	Andere	04.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Cicor Technologies	Andere	15.04.2026	Verbindlich	Ja
Coltene	Andere	21.04.2026	Verbindlich	Nein
Comet Holding	Andere	14.04.2026	Verbindlich	Ja 1
Compagnie Financière Tradition	Andere	21.05.2026	keine Verpflichtung	Ja
Cosmo	Andere	10.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
CPH	Andere	17.03.2026	Konsultativ	Nein
Curatis Holding	Andere	22.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Dätwyler	Andere	17.03.2026	Verbindlich	Ja
DKSH	Andere	27.03.2026	Verbindlich	Ja
DocMorris	Andere	12.05.2026	Verbindlich	Ja
dormakaba	Andere	20.10.2026	Verbindlich (in 2025)	Ja
Dottikon ES Holding	Andere	02.07.2026	Verbindlich	Nein
SMARTENERGY	Andere	29.05.2026	freiwillig Konsultativ	Nein
EFG International	Andere	20.03.2026	Verbindlich	Ja
Emmi	Andere	09.04.2026	Verbindlich	Ja
EPIC Suisse	Andere	10.04.2026	keine Verpflichtung	Nein

NAME	INDEX	DATUM DER GV	ART DER ABSTIMMUNG	NEUE SCHWELLE ?
EvoNext	Andere	20.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Feintool International	Andere	29.04.2026	Konsultativ	Ja
Forbo	Andere	02.04.2026	Verbindlich	Ja
Fundamenta Real Estate	Andere	01.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
GAM Holding	Andere	12.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Glarner Kantonalbank	Andere	24.04.2026	freiwillig Konsultativ	Nein
Graubündner Kantonalbank	Andere	Ohne Stimmrecht	NR	Nein
Groupe Minoteries	Andere	21.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Gurit	Andere	16.04.2026	Verbindlich	Nein
HIAG Immobilien	Andere	23.04.2026	freiwillig Konsultativ	Nein
Highlight Event and Entertainment	Andere	24.06.2026	Verbindlich	Ja
Huber+Suhner	Andere	01.04.2026	Verbindlich	Ja
Hypothekarbank Lenzburg	Andere	21.03.2026	keine Verpflichtung	Nein
Idorsia	Andere	06.05.2026	Konsultativ	Nein
Implenia	Andere	31.03.2026	Konsultativ	Ja
Inficon	Andere	22.04.2026	Konsultativ	Ja
Interroll	Andere	12.06.2026	Verbindlich	Ja
Intershop	Andere	31.03.2026	freiwillig Konsultativ	Nein
Investis	Andere	04.05.2026	freiwillig Konsultativ	Nein
IVF Hartmann	Andere	14.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Jungfraubahn	Andere	11.05.2026	Konsultativ	Nein
Kardex	Andere	30.04.2026	Konsultativ	Ja
Klingelberg	Andere	27.08.2026	Verbindlich (in 2025)	Nein
Komax	Andere	09.04.2026	Verbindlich	Ja
Kudelski	Andere	14.04.2026	Verbindlich	Nein
Kuros Biosciences	Andere	15.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Landis+Gyr Group	Andere	26.06.2026	Verbindlich	Ja
lastminute.com	Andere	24.06.2026	Verbindlich	Nein
Lem	Andere	25.06.2026	Konsultativ	Nein
Leonteq	Andere	01.04.2026	Konsultativ	Nein
Liechtensteinische Landesbank	Andere	17.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Luzerner Kantonalbank	Andere	13.04.2026	Verbindlich	Ja
MCH Group	Andere	06.05.2026	Verbindlich	Nein
Medacta Group	Andere	05.05.2026	Abstimmung nicht separat vom Geschäftsbericht	Ja
Medartis Holding	Andere	23.04.2026	Verbindlich	Nein

NAME	INDEX	DATUM DER GV	ART DER ABSTIMMUNG	NEUE SCHWELLE ?
medmix	Andere	16.04.2026	Verbindlich	Nein
Meier Tobler	Andere	07.04.2026	Verbindlich	Ja
Metall Zug	Andere	08.05.2026	Verbindlich	Nein
Mikron	Andere	15.04.2026	Verbindlich	Nein
MindMaze Therapeutics Holding	Andere	25.06.2026	keine Verpflichtung	Nein
mobilezone	Andere	08.04.2026	Konsultativ	Nein
Mobimo	Andere	31.03.2026	keine Verpflichtung	Nein
Molecular Partners	Andere	14.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Montana Aerospace	Andere	19.05.2026	Konsultativ	Ja
Newron Pharmaceuticals	Andere	23.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Novavest Real Estate	Andere	26.03.2026	keine Verpflichtung	Nein
OC Oerlikon	Andere	24.03.2026	Verbindlich	Ja
Orell Füssli	Andere	20.05.2026	Verbindlich	Nein
Orior	Andere	04.05.2026	Verbindlich	Ja
Peach Property Group	Andere	19.06.2026	keine Verpflichtung	Nein
Perrot Duval	Andere	24.09.2026	keine Verpflichtung	Nein
Phoenix Mecano	Andere	21.05.2026	Konsultativ	Ja
Plazza	Andere	31.03.2026	keine Verpflichtung	Nein
PolyPeptide Group	Andere	08.04.2026	Verbindlich	Nein
Private Equity Holding	Andere	03.07.2026	keine Verpflichtung	Nein
R&S Group Holding	Andere	07.05.2026	Verbindlich	Nein
Rieter	Andere	16.04.2026	Konsultativ	Ja
Romande Energie	Andere	27.05.2026	Verbindlich	Ja
Santhera Pharmaceuticals	Andere	26.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Schlatter	Andere	06.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Schweiter Technologies	Andere	09.04.2026	Konsultativ	Ja
Sensirion Holding	Andere	11.05.2026	Verbindlich	Nein
SF Urban Properties	Andere	15.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
SFS Group	Andere	22.04.2026	Verbindlich	Ja
SHL Telemedicine	Andere	06.07.2026	keine Verpflichtung	Nein
Siegfried	Andere	16.04.2026	Verbindlich	Ja
SKAN Group	Andere	07.05.2026	Konsultativ	Nein
SMG Swiss Marketplace Group	Andere	21.04.2026	Verbindlich	Nein
SoftwareOne Holding	Andere	22.05.2026	Konsultativ	Ja
St.Galler Kantonalbank	Andere	29.04.2026	Verbindlich	Ja
Stadler Rail	Andere	05.05.2026	Konsultativ	Ja

NAME	INDEX	DATUM DER GV	ART DER ABSTIMMUNG	NEUE SCHWELLE ?
StarragTornos Group	Andere	17.04.2026	Verbindlich	Nein
Sulzer	Andere	15.04.2026	Verbindlich	Ja
Tecan	Andere	15.04.2026	Verbindlich	Ja
Thurgauer Kantonalbank	Andere	Ohne Stimmrecht	NR	Nein
TX Group	Andere	10.04.2026	Verbindlich	Ja
Valiant	Andere	13.05.2026	Konsultativ	Ja
Varia US Properties	Andere	30.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Vaudoise Assurances	Andere	11.05.2026	Verbindlich	Ja
Vetropack	Andere	22.04.2026	Verbindlich	Ja
Villars Holding	Andere	13.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
Vontobel	Andere	14.04.2026	Verbindlich	Ja
VP Bank	Andere	24.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
VZ Holding	Andere	27.03.2026	Verbindlich	Ja
V-Zug Holding	Andere	14.04.2026	Verbindlich	Ja
Warteck Invest	Andere	20.05.2026	keine Verpflichtung	Nein
WISeKey	Andere	29.06.2026	keine Verpflichtung	Nein
Xlife Sciences	Andere	26.06.2026	keine Verpflichtung	Nein
Ypsomed	Andere	01.07.2026	Verbindlich (in 2025)	Ja
Zehnder Group	Andere	19.03.2026	Verbindlich	Ja
Züblin Immobilien	Andere	01.07.2026	keine Verpflichtung	Nein
Zug Estates	Andere	08.04.2026	keine Verpflichtung	Nein
Zuger Kantonalbank	Andere	09.05.2026	keine Verpflichtung	Nein

Anhang 2: Anforderungen an den Inhalt von Nachhaltigkeitsberichten

In der Regel empfiehlt Ethos, den Nachhaltigkeitsbericht bei der Abstimmung an der GV abzulehnen, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist (Punkt 2.1 der Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2026):

TRANSPARENZ

- a. Der Nachhaltigkeitsbericht ist nicht früh genug vor der Generalversammlung verfügbar.
- b. Es bestehen erhebliche Zweifel an der Qualität, Glaubwürdigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung stehenden Informationen.
- c. Der Bericht deckt nicht alle wesentlichen Themen angemessen ab.
- d. Das Unternehmen veröffentlicht keine relevanten quantitativen Indikatoren zu den wesentlichen Themen über einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren.
- e. Das Unternehmen veröffentlicht keinen Zielerreichungsgrad.
- f. Die relevanten Indikatoren werden nicht von einer unabhängigen Drittpartei geprüft.
- g. Das Unternehmen stellt die Veröffentlichung quantitativer Schlüsselindikatoren zu seinen wesentlichen Themen ohne angemessene Begründung ein.
- h. Das Unternehmen ist von schwerwiegenden Kontroversen betroffen, die nicht angemessen im Nachhaltigkeitsbericht behandelt werden.

AMBITION UND PERFORMANCE

- i. Das Unternehmen hat keine ambitionierten und quantifizierbaren Ziele für die wesentlichen Themen festgelegt.
- j. Die Klimastrategie ist nicht an den Zielen des Pariser Abkommens ausgerichtet.
- k. Das Unternehmen ergreift keine angemessenen Massnahmen, um seine CO₂e-Emissionen zu reduzieren.
- l. Das Unternehmen verzichtet ohne angemessene Begründung auf in der Vergangenheit eingegangene Verpflichtungen in Bezug auf die Nachhaltigkeitsstrategie.
- m. Das Unternehmen erreicht seine Ziele nicht systematisch oder es kommt über einen Zeitraum von drei Jahren zu einer Verschlechterung der Schlüsselindikatoren in Bezug auf die wesentlichen Themen.

Anhang 3: Vergütung

VERGÜTUNG DER CEOS DER UNTERNEHMEN DES SMI EXPANDED-INDEX IM JAHR 2025

	UNTERNEHMEN	NAME (FUNKTION, FTE)	GESAMT 2025 (CHF)	VARIATION (VS 2024)	ZUST.-RATE VERG.-BER.	
					2026	2025
SMI	ABB	Morten Wierod (CEO, 1)	6'069'460	-8 %	95 %	93 %
	Alcon	David Endicott (CEO, 1)	9'639'672	-17 %	83 %	87 %
	Amrize	Dr. h.c. Jan Jenisch (CEO, 0.53)	10'349'233	NA	94 %	NA
	Geberit	Christian Buhl (CEO, 1)	3'983'812	11 %	93 %	94 %
	Givaudan	Gilles Andrier (CEO, 1)	5'973'458	-12 %	93 %	89 %
	Holcim	Miljan Gutovic (CEO, 1)	6'749'753	NA	90 %	92 %
	Kühne + Nagel	Stefan Paul (CEO, 1)	3'326'511	-16 %	82 %	82 %
	Logitech	Johanna Faber (CEO, 1)	NA	NA	NA	79 %
	Lonza	Dr. Wolfgang Wienand (CEO, 1)	5'710'000	NA	89 %	88 %
	Nestlé	Philipp Navratil (CEO, 1)	4'804'531	NA	87 %	74 %
	Novartis	Dr. Vasant Narasimhan (CEO, 1)	15'186'098	7 %	88 %	87 %
	Partners Group	David Layton (CEO, 1)	15'955'000	-6 %	86 %	87 %
	Richemont	Nicolas Bos (CEO, 1)	13'606'360	NA	NA	NA
	Roche	Dr. Thomas Schinecker (CEO, 1)	12'581'549	8 %	90 %	95 %
	Sika	Thomas Hasler (CEO, 1)	4'301'000	-21 %	97 %	94 %
	Swiss Life	Matthias Aellig (CEO, 1)	3'950'901	23 %	91 %	91 %
	Swiss Re	Andreas Berger (CEO, 1)	6'315'000	22 %	91 %	91 %
	Swisscom	Christoph Aeschlimann (CEO, 1)	2'232'000	13 %	96 %	96 %
	UBS	Sergio Ermotti (CEO, 1)	14'921'193	0 %	89 %	87 %
	Zurich Insurance Group	Mario Greco (CEO, 1)	10'390'000	5 %	83 %	84 %
SMIM	Accelleron Industries	Daniel Bischofberger (CEO, 1)	1'738'197	-7 %	95 %	57 %
	Adecco	Denis Machuel (CEO, 1)	5'363'193	7 %	63 %	62 %
	Avolta	Xavier Rossinyol (CEO, 1)	9'022'000	6 %	88 %	89 %
	Barry Callebaut	Peter Feld (CEO, 1)	4'798'013	-19 %	NA	95 %
	Belimo	Lars van der Haegen (CEO, 1)	1'767'000	26 %	96 %	95 %
	Clariant	Conrad Keijzer (CEO, 1)	5'083'937	-3 %	91 %	86 %
	Ems-Chemie	Magdalena Martullo-Blocher (CEO, 1)	NA	NA	NA	NA
	Flughafen Zürich	Lukas Brosi (CEO, 1)	1'122'637	0 %	98 %	72 %
	Galderma Group	Dr. Flemming Ornskov (CEO, 1)	17'464'000	-8 %	61 %	77 %
	Galenica	Marc Werner (CEO, 1)	1'469'000	14 %	95 %	96 %

UNTERNEHMEN	NAME (FUNKTION, FTE)	GESAMT 2025 (CHF)	VARIATION (VS 2024)	ZUST.-RATE VERG.-BER.	
				2026	2025
Georg Fischer	Andreas Müller (CEO, 1)	3'201'472	3 %	91 %	95 %
Helvetia Baloise	Fabian Rupprecht (CEO, 1)	3'245'924	12 %	97 %	97 %
Julius Bär	Stefan Bollinger (CEO, 0.98)	8'271'000	NA	86 %	87 %
Lindt & Sprüngli	Dr. Adalbert Lechner (CEO, 1)	4'795'000	2 %	91 %	86 %
PSP Swiss Property	Giacomo Balzarini (CEO, 1)	1'936'124	39 %	97 %	90 %
Sandoz Group	Richard Saynor (CEO, 1)	7'345'825	7 %	87 %	86 %
Schindler	Paolo Compagna (CEO, 1)	4'770'679	NA	NA	NA
SGS	Géraldine Picaud (CEO, 1)	7'783'000	25 %	84 %	88 %
SIG Group	Samuel Sigrist (Ex-CEO, 0.59)	2'501'467	NA	35 %	92 %
Sonova	Eric Bernard (CEO, 0.75)	2'660'111	NA	NA	92 %
Straumann	Guillaume Daniellot (CEO, 1)	5'237'000	4 %	86 %	89 %
Sunrise Communications	André Krause (CEO, 1)	5'678'400	NA	67 %	74 %
Swatch Group	Nick Hayek Jr. (CEO, 1)	4'850'456	-5 %	NA	NA
Swiss Prime Site	René Zahnd (CEO, 1)	1'794'000	5 %	94 %	74 %
Swissquote	Marc Bürki (CEO, 1)	1'151'791	-3 %	97 %	93 %
Temenos	Jean-Pierre Brulard (Ex-CEO, 1)	8'240'983	NA	66 %	44 %
VAT Group	Urs Gantner (CEO, 1)	1'248'541	-9 %	94 %	89 %

VERGÜTUNG 2025 DER VERWALTUNGSRATSVORSITZENDEN DER UNTERNEHMEN IM SMI EXPANDED-INDEX

UNTERNEHMEN	NAME (FUNKTION, FTE)	GESAMT 2025 (CHF)	VARIATION (VS 2024)	ZUST.-RATE VR-VERGÜT.	
				2026	2025
ABB	Peter Voser (Ch, 1)	1'200'000	0 %	97 %	97 %
Alcon	Michael Ball (Ch, 1)	1'151'981	-11 %	97 %	96 %
Amrize	Dr. h.c. Jan Jenisch (Ch, 1)	NA ¹	NA	NA	NA
Geberit	Albert Baehny (Ch, 1)	943'045	0 %	97 %	98 %
Givaudan	Calvin Grieder (Ch, 1)	1'035'756	-2 %	98 %	98 %
Holcim	Kim Fausing (Ch, 1)	810'000	NA	98 %	97 %
Kühne + Nagel	Dr. sc. tech. Jörg Wolle (Ch, 1)	2'000'000	0 %	97 %	97 %
Logitech	Guy Gecht (Ch, 1)	NA	NA	NA	98 %
Lonza	Jean-Marc Huët (Ch, 1)	889'658	NA	98 %	97 %
Nestlé	Pablo Isla (Ch, 1)	2'249'948	NA	91 %	95 %
Novartis	Dr. Giovanni Caforio (Ch, 0.83)	2'938'795	NA	93 %	92 %
Partners Group	Steffen Meister (Ch, 1)	3'992'000	-2 %	89 %	88 %

¹ Seine Vergütung als Präsident ist in seiner CEO-Vergütung auf Seite 40 enthalten.

UNTERNEHMEN	NAME (FUNKTION, FTE)	GESAMT 2025 (CHF)	VARIATION (VS 2024)	ZUST.-RATE. VR-VERGÜT.	
				2026	2025
Richemont	Dr. Johann Rupert (Ch, 1)	2'700'000	0 %	NA	96 %
Roche	Dr. iur. Severin Schwan (Ch, 1)	7'240'484	0 %	95 %	95 %
Sika	Thierry Vanlancker (Ch, 1)	937'634	14 %	98 %	98 %
Swiss Life	Dr. iur. Rolf Dörig (Ch, 1)	1'200'205	0 %	97 %	94 %
Swiss Re	Jacques de Vaucleroy (Ch, 1)	3'400'000	4 %	87 %	87 %
Swisscom	Michael Rechsteiner (Ch, 1)	627'000	0 %	99 %	98 %
UBS	Colm Kelleher (Ch, 1)	5'528'633	0 %	92 %	91 %
Zurich Insurance Group	Michel Liès (Ch, 1)	2'000'000	0 %	96 %	97 %
Accelleron Industries	Oliver Riemenschneider (Ch, 1)	352'369	0 %	98 %	98 %
Adecco	Jean-Christophe Deslarzes (Ch, 1)	1'548'373	0 %	89 %	89 %
Avolta	Juan Carlos Torres Carretero (Ch, 1)	5'487'700	4 %	96 %	93 %
Barry Callebaut	Patrick De Maeseneire (Ch, 1)	974'695	-11 %	NA	94 %
Belimo	Patrick Burkhalter (Ch, 1)	336'000	21 %	98 %	98 %
Clariant	Ben van Beurden (Ch, 0.75)	612'287	NA	96 %	90 %
Ems-Chemie	Bernhard Merki (Ch, 1)	NA	NA	NA	100 %
Flughafen Zürich	Josef Felder (Ch, 1)	430'000	1 %	100 %	99 %
Galderma Group	Thomas Ebeling (Ch, 1)	955'000	33 %	99 %	100 %
Galenica	Dr. iur. Markus Neuhaus (Ch, 1)	503'671	13 %	97 %	97 %
Georg Fischer	Yves Serra (Ch, 1)	712'600	-12 %	96 %	96 %
Helvetia Baloise	Dr. iur. Thomas von Planta (Ch, 0.07)	93'138	NA	98 %	97 %
Julius Bär	Noel Quinn (Ch, 0.67)	1'963'000	NA	90 %	92 %
Lindt & Sprüngli	Ernst Tanner (Ch, 1)	1'209'000	0 %	91 %	92 %
PSP Swiss Property	Dr. rer. pol. Luciano Gabriel (Ch, 1)	170'000	1 %	99 %	99 %
Sandoz Group	Gilbert Ghostine (Ch, 1)	856'307	-1 %	98 %	93 %
Schindler	Josef Ming (Ch, 0.76)	1'826'000	NA	84 %	87 %
SGS	Calvin Grieder (Ch, 1)	682'000	0 %	98 %	99 %
SIG Group	Ola Rollén (Ch, 0.73)	426'508	NA	97 %	98 %
Sonova	Gilbert Achermann (Ch, 1)	781'257	NA	NA	94 %
Straumann	Petra Rumpf (Ch, 1)	873'000	14 %	94 %	98 %
Sunrise Communications	Mike Fries (Ch, 1)	434'900	NA	93 %	97 %
Swatch Group	Nayla Hayek (Ch, 1)	3'038'789	-6 %	77 %	73 %
Swiss Prime Site	Ton Büchner (Ch, 1)	479'000	3 %	97 %	99 %
Swissquote	Dr. iur. Markus Dennler (Ch, 1)	269'566	0 %	99 %	99 %
Temenos	Thibault de Tersant (Ch, 1)	714'765	-6 %	92 %	92 %
VAT Group	Dr. Martin Komischke (Ch, 1)	342'647	0 %	99 %	98 %

SMIM

Anhang 4: Methodik für die Vergütungen

METHODIK DER VERGÜTUNGEN

DATENQUELLEN

Die Basisinformationen für die Berechnung der Vergütungen wurden aus Quellen erhoben, die den Investierenden und der breiten Öffentlichkeit zugänglich sind, insbesondere aus den Geschäftsberichten und Websites der analysierten Unternehmen sowie über direkte Kontakte mit den Unternehmen.

VERGÜTUNGSKOMPONENTEN

Grundsätzlich werden zwei Arten der Vergütung unterschieden: die fixe und die variable Vergütung. Ethos hat die Vergütungsbestandteile der Mitglieder der Geschäftsleitung (GL) wie folgt unterteilt:

- Fixe Vergütung
 - › Grundsalar
 - › Arbeitgeberbeiträge an die Vorsorgeeinrichtung (obligatorische und überobligatorische Versicherungen)
 - › Alle übrigen Vergütungsarten (zum Beispiel Sachleistungen oder der Rabattbetrag beim Kauf von Aktien des Unternehmens).
- Variable Vergütung
 - › Jahresbonus (der die im vergangenen Jahr erzielte Leistung honoriert). Er kann in bar (sofortige oder aufgeschobene Zahlung), in Aktien oder in Optionen (in der Regel gesperrt) ausgerichtet werden.
 - › Langfristige Pläne (deren definitive Zuteilung von künftigen Bedingungen abhängt). In den allermeisten Fällen werden sie in Form von Aktien oder Optionen ausgerichtet. Es werden zwei Arten langfristiger Pläne unterschieden:
 - Retentionspläne: Die definitive Zuteilung (am Ende einer vorbestimmten Sperrfrist) hängt einzig von einer Dienstbedingung ab. Die begünstigte Person erhält sämtliche ursprünglich zugeteilten Aktien/Optionen, sofern sie beim Unternehmen angestellt bleibt, unabhängig von der erzielten Leistung.

- Leistungspläne: Die definitive Zuteilung (am Ende eines vorbestimmten Leistungszeitraums) hängt von einer Dienstbedingung sowie von einer oder mehreren Leistungsbedingungen ab. Am Ende des Leistungszeitraums kann die begünstigte Person entweder weniger als die ursprünglich zugeteilte Anzahl Aktien/Optionen erhalten (oder gar keine, wenn das Leistungsziel nicht erreicht wurde), die ursprünglich zugeteilte Anzahl (wenn das Ziel erreicht wurde) oder mehr als die ursprünglich zugeteilte Anzahl (wenn das Ziel übertroffen wurde, sofern der Plan einen Hebel aufweist).

BEWERTUNG DER AKTIEN UND OPTIONEN

Um die Vergleichbarkeit der analysierten Gesellschaften zu gewährleisten, hat Ethos die Aktien und Optionen soweit möglich zum Fair Value am Zuteilungsdatum bewertet. Bei den Aktien entspricht der Fair Value dem Börsenwert. Bei den Optionen entspricht er dem Wert, der mit einem anerkannten Bewertungsmodell (Black & Scholes oder Binomialmodell) ermittelt wird. Bei leistungsabhängigen langfristigen Plänen kann der Fair Value gegebenenfalls die Wahrscheinlichkeit der Zielerreichung berücksichtigen.

Bei den langfristigen Plänen hat Ethos, wenn die Gesellschaften jährlich Zuteilungen vornehmen, den Marktwert sämtlicher im betreffenden Zeitraum zugeteilten Aktien berücksichtigt. Nehmen die Gesellschaften hingegen eine einmalige Zuteilung für mehrere Jahre vor, hat Ethos den berechneten Wert auf diesen Zeitraum verteilt. Teilt eine Gesellschaft beispielsweise alle drei Jahre eine bestimmte Anzahl Aktien zu, rechnet Ethos 1/3 des Zuteilungswerts der Vergütung jedes der betreffenden Jahre zu.

WECHSELKURSE

Alle Daten werden in Schweizer Franken (CHF) berechnet und veröffentlicht. Einige Gesellschaften veröffentlichen die Vergütungen in US-Dollar oder Euro. Für die 2025 zugeteilten Vergütungsbeträge hat Ethos die durchschnittlichen Wechselkurse des entsprechenden Zeitraums gemäss den Grundsätzen der Aufwandserfassung verwendet.

ANTRITTSPRÄMIEN UND ABGANGSENTSCHÄDIGUNGEN

Abgangsentschädigungen und Antrittsprämien wurden in den in dieser Studie dargestellten Vergütungen nicht berücksichtigt.

PLÄNE DER VORJAHRE

Der tatsächliche Wert der über frühere Aktien-/Optionspläne realisierten Vergütungen, die am Ende des Leistungszeitraums definitiv zugeteilt wurden («Vesting»), wurde in Tabelle 4 auf Seite 16 berücksichtigt. Da diese Informationen von den Schweizer Gesellschaften nicht systematisch offengelegt werden, hat Ethos den Wert dieser Pläne zum Zeitpunkt des Vesting wie folgt berechnet:

- Aktienpläne: Wert beim Vesting = (Anzahl zugeteilter Aktien x Vesting-Grad*) x Aktienkurs am Vesting-Datum (oder per 31. Dezember des Vorjahres, wenn dieses Datum vom Unternehmen nicht offengelegt wird)
- Optionspläne: Wert beim Vesting = $\max(0, \text{Aktienkurs} - \text{Ausübungspreis})^{**}$ x (Anzahl zugeteilter Optionen x Vesting-Grad*).

*Der Vesting-Grad ist in der Regel ein Prozentsatz, der zwischen 0 % und 200 % der Anzahl zugeteilter Aktien/Optionen liegen kann.

** Liegt der Kurs unter dem Ausübungspreis, beträgt der innere Wert 0 (die Optionen gelten als «out of the money»).

Hauptsitz

Place de Pont-Rouge 1
Postfach 1051
1211 Genf 26

Büro Zürich

Glockengasse 18
8001 Zürich

info@ethosfund.ch

www.ethosfund.ch

T +41 58 201 89 89