

Lonza ist auf Kurs

SCHWEIZ Der Pharmazulieferer weckt Hoffnung auf höhere Ziele.

Lonza bleibt auf der Erfolgsspur. Der Pharmazulieferer hat laut einem am Freitag veröffentlichten Geschäftsupdate den Umsatz im ersten Quartal weiter gesteigert. Zahlen wurden keine bekannt gegeben. Vor allem das Geschäft im Bereich Healthcare hat sich laut dem Management positiv entwickelt. Sowohl die Mitte letzten Jahres akquirierte US-Gesellschaft Capsugel, als auch die Dienstleistungen im Bereich Biotech und Small Molecules haben zu einem erfreulichen Wachstum beigetragen.

Abseits der Healthcare-Bereiche lief das Geschäft durchwachsen. Während die Nachfrage nach Verbundwerkstoffen anhielt, hatte Lonza im Verkauf von Holzschutzlösungen Schwierigkeiten. Auch das Agrargeschäft zeigte teilweise Schwächen. Beim Wassergeschäft läuft zudem die Saison erst an, die Entwicklung im Gesamtjahr lässt sich noch nicht abschätzen.

Wassersparte auf Prüfstand

Bei der Wassersparte stehen weiterhin diverse Turnaround-Aktivitäten im Vordergrund. So richtig von Interesse scheint sie allerdings nicht mehr zu sein. Lonza erklärte am Freitag, eine Investmentbank zur Überprüfung «aller strategischen Optionen» für das Wassergeschäft beauftragt zu haben. In der Regel nutzen Unternehmen diese Formulierung, wenn sie einen Verkauf eines Geschäftsteils andeuten wollen.

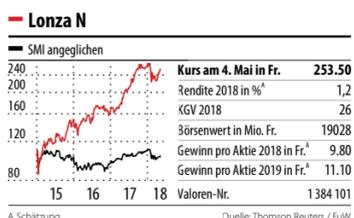
Erworben hat Lonza den Bereich zum Grossteil mit der Akquisition von Arch Chemicals 2012 für 1,4 Mrd. \$. Arch erzielte damals jährlich rund 600 Mio. \$ Umsatz mit Produkten zur mikrobefreien Aufbereitung von Wasser für Swimmingpools. Auf Touren gekommen ist das Geschäft unter Lonza jedoch nie.

Aus heutiger Sicht wäre ein Verkauf der Sparte sinnvoll. Seit der Übernahme von Capsugel setzt Lonza den strategischen Schwerpunkt vor allem auf Gesundheitsmärkte. Wenig lukrative Geschäftsfelder wie Düngemittel und andere Grundstoffe hat die Gesellschaft bereits aufgegeben. Voraussetzung für einen Verkauf des Wassergeschäfts ist jedoch ein vernünftiger Verkaufspreis. Als Argumente für ein nach wie vor solides Geschäft erwähnt Lonza die Früchte der jüngst durchgeführten Restrukturierungen. Den Massnahmen seien bereits bedeutende Geschäftsabschlüsse zu verdanken, die Ende 2018 und vor allem 2019 spürbar werden sollen, heisst es.

Zielerhöhung möglich

Wegen der anhaltenden Geschäftsdynamik im Bereich Healthcare ist Lonza zuversichtlich, die bisher kommunizierten Ziele für 2018 «mindestens» zu erreichen. Anleger dürfen dank dieses rhetorischen Einschubes damit auf eine Erhöhung der Prognosen zum Halbjahresergebnis am 25. Juli hoffen. Bislang will die Gesellschaft ein organisches Umsatzwachstum von 5% erzielen. Die um Sondereffekte bereinigte operative Marge vor Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda) soll 100 Basispunkte steigen. Letztes Jahr lag sie bei 24,8%.

Lonza sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 26 für das laufende Jahr und von 23 für 2019 zwar kein Schnäppchen. Die Bewertung ist wegen der hohen Anlagequalität – gute Wachstumschancen und führende Marktposition im Biotech-Bereich – mehr als gerechtfertigt. Die Aktien haben weiteres Aufwärtspotenzial und bleiben somit kaufenswert.



Alle Finanzdaten zu Lonza im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/LONN



Vergütungen stehen im Zentrum

SCHWEIZ Struktur und Höhe von Salären versinnbildlichen die Corporate Governance. Deshalb fordern Investoren Transparenz.



Bisher wurden an Schweizer Generalversammlungen kaum bindende Traktanden zu Vergütungen abgelehnt.

Governance



Grundsätze der guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung, subsumiert unter dem Begriff Corporate Governance, betreffen

jeden Aktionär. «Finanz und Wirtschaft» publiziert regelmässig Artikel zu Corporate Governance in Schweizer Unternehmen. Die Beiträge in dieser Rubrik stammen von mehreren Autoren. Ihre Meinung muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen.

BARBARA HELLER

Vergütungen stehen im Zentrum der Diskussionen, wenn Generalversammlungssaison ist. Auch in diesem Jahr überstrahlt das Thema andere wichtige Fragestellungen zur Corporate Governance in der öffentlichen Diskussion oder bei den Meinungsäusserungen an der Generalversammlung (GV). Die kritische Auseinandersetzung mit anderen Traktanden – wie den Wahlen in den Verwaltungsrat – gewinnt eher langsam an Bedeutung, obschon die Wahlen aus Sicht der institutionellen Anleger eindeutig das wichtigste Traktandum sind.

Es stellt sich die Frage, weshalb die Vergütungen im fünften Jahr nach dem Ja zur Minder-Initiative nach wie vor so stark bewegen und welche Beobachtungen in diesem Zusammenhang in der laufenden GV-Saison bisher gemacht werden können. An den eigentlichen Vergütungsbeiträgen über den gesamten Markt hinweg gesehen dürfte es weniger liegen. Analysen von Swipra und anderen Marktteilnehmern haben bereits in der Vergangenheit aufgezeigt, dass sich die Gesamthöhe der Managementvergütungen im Durchschnitt stabilisiert hat.

Eckpfeiler der Governance

Managementvergütungen sind gemessen an ihren effektiven Beträgen nicht die relevantesten Kostenfaktoren eines Unternehmens. Jedoch sind Vergütungssysteme und die daraus resultierenden Vergütungsbeträge ein wichtiger Eckpfeiler der Corporate Governance eines Unternehmens und prägen dessen Kultur massgeblich. Sie haben auch einen starken Symbolcharakter für die Funktionsweise der Corporate Governance. Vergütungssysteme müssen in die Strategie eines Unternehmens eingebettet sein und richtig gesetzte Anreize (positive wie auch negative) sind entscheidende Faktoren für den langfristigen Erfolg eines Unternehmens. Deswegen verlangen Aktionäre denn auch ein

Mehr negative Empfehlungen

Die ersten Beobachtungen in der laufenden Generalversammlungssaison lassen darauf schliessen, dass zwar insgesamt etwas weniger kritische Resultate an den Generalversammlungen (GV) im Bereich der Vergütungen zu erwarten sind, die Abstimmungsempfehlungen jedoch negativer wurden. **Bei einzelnen Aktionärstreffen konnte beobachtet werden, dass sich das Abstimmungsverhalten von Aktionären deutlich von den Abstimmungsempfehlungen abhebt.**

So haben die Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis sämtliche Traktanden der diesjährigen GV der Credit Suisse unterstützt, dennoch erhielt der Vergütungsbericht gerade 81% Zustimmung.

Vergütungen werden im Fokus bleiben, auch für die kommenden Jahre: **Es wird weiterhin jährlich bindend abgestimmt, und der sorgfältige Aktionär muss sich mit dem Thema ausführlich beschäftigen.** Zum durchschnittlichen Einfluss der Stimmrechtsberater wird erst die Analyse zur gesamten GV-Saison aussagekräftige Informationen liefern.

Zu den Grafiken: Die Empfehlungen von ISS sind nicht öffentlich zugänglich. Bei den im Artikel verwendeten Informationen handelt es sich um approximative Werte aus Marktbeobachtungen. Die Beobachtungen zu den Abstimmungsempfehlungen von Ethos basieren auf den je zwei Arbeitstagen vor einer GV von Ethos online publizierten summarischen Empfehlungen.

hohes Niveau an Transparenz in diesem Bereich. Schätzen Verwaltungsrat und Vergütungsausschuss die Ausgestaltung des Vergütungssystems nicht richtig ein und werden falsche Erwartungen in die vergütungsbasierten Leistungsanreize gesetzt, bleiben negative Folgen nicht aus.

Gerade in der Schweiz haben Aktionäre durch die jährlich wiederkehrenden, bindenden Abstimmungen weitgehende Kompetenzen, die Vergütung eines Unternehmens zu beeinflussen bzw. zu hinterfragen. Davon machen sie rege Gebrauch, auch wenn dies öffentlich durch entsprechende negative Resultate an einer GV nicht immer direkt sichtbar ist.

Bisher wurden kaum bindende Abstimmungen zu Vergütungen abgelehnt, Kritik wird nach wie vor in erster Linie bei den freiwilligen, nicht-bindenden Abstimmungen zu den Vergütungsberichten geäussert. Die grundsätzliche Bereitschaft institutioneller Anleger, bindende Abstimmungen abzulehnen, hat aber deutlich zugenommen. Gemäss der jährlichen Corporate-Governance-Umfrage von Swipra haben 2017 rund 82% der institutionellen Investoren angegeben, sie würden bei Unzufriedenheit durchaus zu diesem Mittel greifen. Zwei Jahre zuvor hatten sich nur gerade 24% dahingehend geäussert. Aktuell hat der Vergütungsbericht von Meyer Burger nur eine Zustimmung von 49,7% erreicht (vgl. Tabelle) und wurde somit als erster in diesem Jahr abgelehnt. Kritik wurde bereits in der Vergangenheit geäussert, 2018 hatten gleich mehrere Stimmrechtsberater den Vergütungsbericht zur Ablehnung empfohlen.

Ein permanenter Dialog zwischen Aktionären und Unternehmen kann das Ri-

siko negativer Abstimmungsergebnisse generell gut adressieren. Institutionelle Aktionäre tauschen sich verstärkt mit den Verwaltungsräten «ihrer» Unternehmen aus und äussern ihre Zufriedenheit oder Kritik vorzugsweise im Diskurs unter dem Jahr. Direkte «Dagegen»-Stimmen an der GV selbst sind nicht ihr bevorzugter Kommunikationskanal.

Anders die Stimmrechtsberater: Ihre Aufgabe ist es, konkret im Hinblick auf die nächste GV eine «Dafür»- oder eine «Dagegen»-Empfehlung auszusprechen. Sie nehmen demnach oft eine weniger dynamische Sichtweise ein als Investoren. Das und ihre regelbasierte Betrachtungsweise sind wesentliche Gründe dafür, weshalb die Empfehlungen von Stimmrechtsberatern oftmals kritischer ausfallen als die tatsächlichen Ergebnisse der GV.

Einschätzungen schwierig

Zudem implementieren grössere institutionelle Aktionäre derzeit vermehrt eigene Kriterien, nach denen sie die Corporate Governance und die Vergütungen einzelner Unternehmen beurteilen, und folgen deshalb nicht immer den Empfehlungen ihres Stimmrechtsberaters. Das kann sich für das Unternehmen durchaus negativ äussern. Es wird aufgrund der zunehmend unterschiedlichen Ansichten immer weniger einschätzbar, wie sich die Aktionäre an der GV verhalten werden.

In diesem Jahr haben ISS und Ethos bis Ende April 2018 bei 62 Unternehmen der Top 100 des Swiss Performance Index (SPI) 38% bzw. 50% der Vergütungsberichte zur Ablehnung empfohlen (vgl. Grafik 1). Bei der Managementvergütung waren es rund 26% bzw. 31% (vgl. Grafik 2). Das sind, auch im internationalen Vergleich, hohe Niveaus. Die Kritik der Stimmrechtsberater schlug sich verstärkt bei deren Wahlempfehlungen für die Mitglieder der Vergütungsausschüsse nieder. Insbesondere ISS hat äusserst kritische Empfehlungen abgegeben und rund 42% einzelne Kandidaten für die Vergütungsausschüsse und bei rund 25% der Unternehmen sämtliche vorgeschlagene Mitglieder für den Vergütungsausschuss zur Ablehnung empfohlen (vgl. Grafik 3).

In dieser GV-Saison wurde jedoch noch kein Kandidat nicht gewählt. Dies zeigt, dass Investoren zurückhaltend sind, wenn es um die Besetzung des Verwaltungsrats geht. Bei bleibender Kritik wird es aber schon einmal vorkommen, dass einzelne Kandidaten knapp oder gar nicht gewählt werden (z.B. GAM 2017). Letztlich kann der Wahlerfolg dann von den Stimmen der Ankeraktionäre abhängen.

Barbara Heller ist Managing Partner des Corporate-Governance-Spezialisten Swipra.

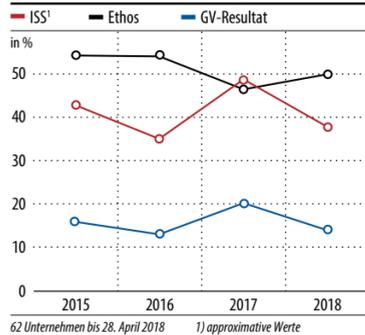
Schwächste Resultate bei vergütungsrelevanten Traktanden in der GV-Saison 2018

Unternehmen	Thema	Ergebnis
ABB	Vergütungsbericht	62,2% «Ja» (inkl. Ankeraktionäre)
GAM	Vergütungsbericht	57,0% «Ja»
Georg Fischer	Vergütungsbericht	59,4% «Ja»
Meyer Burger	Vergütungsbericht	49,7% «Ja»
SGS	Vergütungsausschuss	63,8% «Ja» (Durchschnitt, inkl. Ankeraktionär)

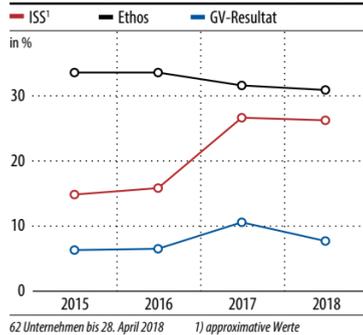
Bisher veröffentlichte GV-Resultate der Top 100 SPI-Unternehmen, Stand 30. April 2018

Quelle: Swipra

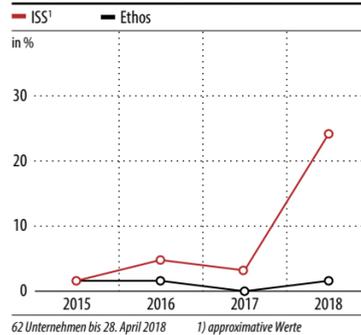
1 Ablehnungsraten Vergütungsberichte



2 Ablehnungsraten Managementvergütung



3 Negativempfehlungen Vergütungsausschuss



62 Unternehmen bis 28. April 2018 1) approximative Werte

62 Unternehmen bis 28. April 2018 1) approximative Werte

62 Unternehmen bis 28. April 2018 1) approximative Werte

Quelle: Swipra / Grafik: FuW, sm

Quelle: Swipra / Grafik: FuW, sm

Quelle: Swipra / Grafik: FuW, sm