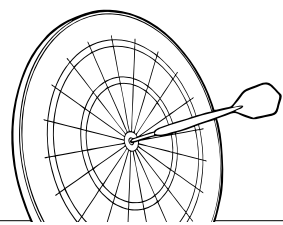
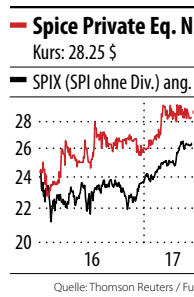


Hot Corner



Scharf gewürzt



Das Anlageportfolio radikal auskehren, eine neue Rezeptur beschliessen und das Ganze scharf würzen – genau das machte die brasilianische GP Investments mit der Beteiligungsgesellschaft **Spice Private Equity** (SIX: SPCE, Kurs 28.25 \$, Marktwert 151 Mio. \$, Bilanzwert 226 Mio. \$).

Nach der Aufräumaktion hielt Spice zu Jahresbeginn lediglich noch 49 Mio. \$ investiert in der Minderheitsbeteiligung an der Nasdaq-kotierten Africa Oil Corp. sowie in Anteilen an wenigen privatmarktlichen Beteiligungsfonds. Gut 75 Mio. standen als Forderung aus Verkäufen in der Bilanz. Weitere 100 Mio. \$ lagerten auf Bankkonten.

Einen Happen einverleibt

Vor Monatsfrist hat sich Spice Private Equity, an deren Gründung 1993 der schweizerisch-brasilianische Financier Jorge Paulo Lemann beteiligt war, einen nächsten Happen einverleibt. Sie steckte 30 Mio. \$ in die Kapitalerhöhung der privat gehaltenen Londoner Restaurantkette Leon und ist nun massgeblicher Minderheitsaktionär. Leon bietet gesund hergestellten Schnellimbiss und plant, sich rasch international auszuweiten. Spice-Verwaltungsrat Fersen Lambranhos schreibt in einer Mitteilung, mit Leon könne der Erfolg wiederholt werden, den GP Investments bereits mit der brasilianischen Steakhouse-Kette Fogo de Chão realisierte.

Lambranhos präsidiert GP Investments, die sich mit Vermögensverwaltung und Beteiligungen an nichtbörslichen Firmen sowie Immobilien beschäftigt. Sie ist seit 2006 an den Börsen von Luxemburg und São Paulo kotiert und unterhält in Zürich ein Büro.

Die Gruppe besitzt 58,5% des Spice-Kapitals und hat sich sämtliche Möglichkeiten gesichert. Genehmigtes und bedingtes Kapital würde es erlauben, die Gesamtzahl der Aktien zu verdoppeln. Aber GP könnte auch ihr Mehrheitspaket veräussern, ohne ein öffentliches Kaufangebot zu provozieren. In den Statuten von Spice Private Equity wird auf gesetzliche Pflichtangebote verzichtet (sogenanntes Opting-out).

Versicherer Axa ist dabei

Im Spice-Aktionariat figurieren ausserdem mit meldepflichtigen Kapitalanteilen von über 3% der französische Versicherer Axa und die Fondshäuser OAM European Value, Wellington Management sowie MultiConcept.

Die oft auf geringem Volumen gehandelten Spice-Aktien sind dem Gesamtmarkt voraus. Dennoch steht der Kurs 30% unter dem zuletzt errechneten Bilanzwert. Die Investoren pochen wegen der wenig transparenten Informationspraxis des Unternehmens auf eine Sicherheitsmarge. Zu Engagements kann nur überdurchschnittlich risikobereiten Anlegern geraten werden. **TH**

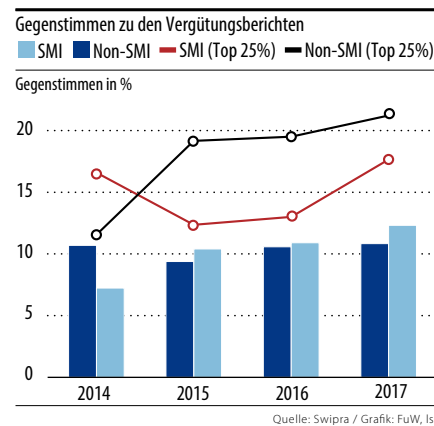
Aktionärskritik nimmt zu

SCHWEIZ Vergütungstraktanden stossen an Generalversammlungen verstärkt auf Ablehnung.

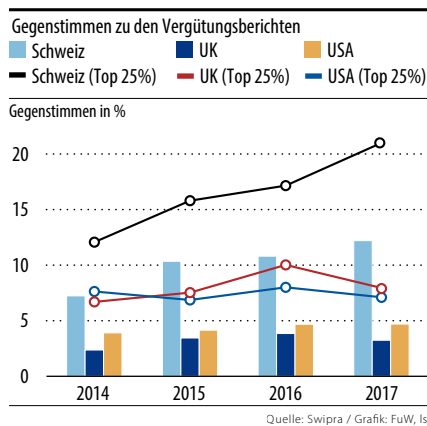


14,6% der Aktionäre (Median) stimmen 2017 gegen den Vergütungsbericht ihrer Unternehmen. 2016 waren es erst 12,3%.

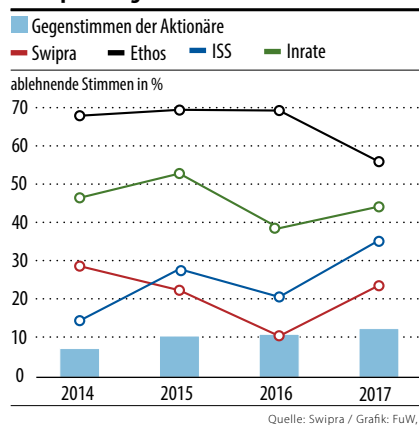
1 Stimmen der Aktionäre: Schweiz



2 Stimmen der Aktionäre: International



3 Empfehlungen der Stimmrechtsberater



MARTIN GOLLMER

Die Aktionäre haben 2017 bei allen vergütungsbezogenen Generalversammlungen kritischer abgestimmt als im Vorjahr (vgl. Grafik 1): Im Median stimmten 14,6% der Anteilhaber gegen den Vergütungsbericht (12,3% in 2016), 6,3% gegen die Lohnbeträge der Geschäftsleitung (4,6) und 3,7% gegen die Kandidaten für den Vergütungsausschuss (1,2). Das ergab eine Auswertung der Generalversammlungen (GV) der hundert grössten im marktbreiten Swiss Performance Index (SPI) geführten Unternehmen, die der Stimmrechtsberater Swipra zusammen mit Forschern des Instituts für Banking und Finance der Universität Zürich vornahm.

An der GV-Saison 2017 kam es auch zu zwei Premieren: Erstmals wurde eine kurzfristige variable Vergütung (Bonus) für die Geschäftsleitung in einer bindenden Abstimmung nicht genehmigt und ein Mitglied des Vergütungsausschusses nicht gewählt. Beides war der Fall beim Asset-Manager GAM (vgl. Seite 8).

Teilweise grosse Opposition

An den umstrittensten GV kamen teilweise sehr hohe Neinstimmenanteile zusammen: So stimmten beim Baustoffproduzent Sika 66,5% der Aktionäre konsultativ gegen den Vergütungsbericht, beim Industriekonzern Georg Fischer

waren es 55 und bei GAM 54,2%. 64,8% der Anteilhaber lehnten bindend die Vergütungsbeträge für die Geschäftsleitung bei GAM ab, 38,4 bei der Grossbank Credit Suisse und 38 beim Distributionslogistiker Interroll. Auch Kandidaten für den Vergütungsausschuss erhielten teilweise sehr viele Neinvoten: Bei GAM 59,9%, beim Solarzulieferer Meyer Burger 40,4 und bei Interroll 39,4.

Paradox: Die Opposition gegen Vergütungstraktanden wuchs, obwohl die Vergütungsniveaus bei den CEO, die ganzjährig im Amt waren, sanken. Barbara Heller, die Geschäftsführerin von Swipra, führt die steigende Kritik bei den Vergütungsberichten auf «aus Sicht der Investoren qualitativ ungenügende Offenlegung der Unternehmen» zurück.

Bemerkenswert ist auch, dass die Entwicklung der kritischen Aktionärsstimmen bei mittleren und kleineren Unternehmen (Firmen, die nicht Mitglied des Blue-Chip-Index Swiss Market Index – SMI – sind) teilweise besonders ausgeprägt ist: Beim Vergütungsbericht stimmten im Median 16,3% der Investoren dagegen und bei den Kandidaten für den Vergütungsausschuss 5,8%. Im obersten Perzentil lehnten sogar 43% der Aktionäre den Vergütungsbericht ab und 20% die Kandidaten für den Vergütungsausschuss. Heller führt die kritischere Haltung der Investoren gegenüber mittleren und kleinen Unternehmen auf die weniger etablierte Kommunikation zwischen diesen Firmen

und den Aktionären zurück. Auch sei «die Offenlegung seitens der Nicht-SMI-Gesellschaften oft weniger nachvollziehbar». Zudem gebe es «nur eine limitierte Bereitschaft der grossen Aktionäre sowie teilweise der Stimmrechtsberater, diese Offenlegung individuell anzuschauen».

Wer besonders kritisiert

Vergütungsberichte werden in der Schweiz kritischer beurteilt als in den USA oder Grossbritannien, wo 2017 lediglich 4,7 respektive 3,2% der Aktionäre dagegen stimmten (vgl. Grafik 2). Der Anteil der Stimmen gegen den Vergütungsbericht bei den umstrittensten GV ist 2017 in der Schweiz auf über 20% gestiegen, in den USA und Grossbritannien jedoch unter 8% gesunken. Heller macht dafür «weniger Engagements zwischen Schweizer Unternehmen und Investoren» sowie «eine weniger standardisierte Offenlegung in der Schweiz» verantwortlich.

Auffallend ist weiter, dass viele Stimmrechtsberater und die Öffentlichkeit oft viel kritischer sind als die Investoren an den GV (vgl. Grafik 3). So wurden über 20% aller GV-Traktanden bei SMI-Unternehmen zur Ablehnung empfohlen (16% bei Nicht-SMI-Firmen). An den GV abgelehnt wurden aber nur 1%. Die gestiegenen Ablehnungsraten der Stimmrechtsberater würden auch «Fragen zur verantwortungsvollen Erstellung von Abstimmungsempfehlungen» aufwerfen, sagt Heller.

Kurz notiert

Elma steigert sich: Das in der Elektrotechnik aktive Unternehmen erwartet einen guten Halbjahresabschluss. In den ersten fünf Monaten konnten der Bestellungseingang sowie der Gewinn gegenüber dem Vorjahr deutlich verbessert werden. Für das erste Semester rechnet Elma mit einem Überschuss von 1 bis 1,5 Mio. Fr. Vor Jahresfrist betrug er nur 0,2 Mio. Fr. Der Halbjahresabschluss wird am 15. August publiziert.

Private Equity Holding zahlt mehr: Die Beteiligungsgesellschaft weist für das Geschäftsjahr per 31. März 10,8 Mio. € bzw. umgerechnet je Aktie 4,27 Fr. Überschuss aus. Den Aktionären wird eine von 2,75 auf 3 Fr. erhöhte Dividende vorgeschlagen. Der Wert des zu 209,5 Mio. € bilanzierten Fonds- und Einzelanlageportfolios stieg 5,4%. Aus erfolgreich beendeten Engagements flossen 44 Mio. € zurück. Davon wurden 31 Mio. für Neu- und Ergänzungsinvestments eingesetzt.

Züblin verkauft Portfolio in Deutschland: Die Immobiliengesellschaft Züblin hat einen Käufer für ihr deutsches Portfolio gefunden. Die zwölf Büroliegenschaften mit einem Brutto-Anlagewert von 152 Mio. € gehen an die britische, in London kotierte Immobiliengesellschaft CLS. Der Verkauf führt zu einem Nettomittelzufluss von 52,1 Mio. € und zu einem Anstieg der Eigenkapitalquote auf 45%. Züblin will die Mittel für Zukäufe im deutschsprachigen Raum verwenden.

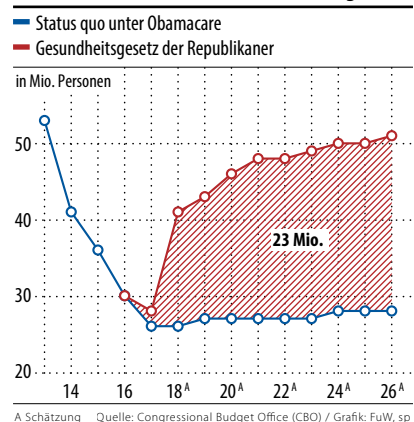
SFPI prüft Kapitalerhöhung: Die Immobiliengesellschaft Swiss Finance & Property Investment (SFPI) erwägt eine Kapitalerhöhung über 60 Mio. Fr. Damit sollen Investitionen in das bestehende Portfolio sowie Zukäufe von Wohn- und Geschäftsliegenschaften in den Regionen Basel und Zürich finanziert werden. SFPI besass Ende 2016 Liegenschaften im Wert von fast 500 Mio. Fr., die einen Mietertrag von 20 Mio. Fr. abwarfen. Die Eigenkapitalquote betrug 45,7%.

USA geben grünes Licht für Chemiefusion: Die US-Kartellbehörden haben die Fusion der Chemieriesen Dow Chemical und DuPont unter Auflagen genehmigt. Beide Unternehmen müssen sich demnach von gewissen Geschäftsbereichen trennen. Im März hatte bereits die EU-Wettbewerbsbehörde dem Deal unter der Bedingung zugestimmt, dass DuPont grosse Teile seiner global tätigen Pflanzenschutzsparte veräussert.

Korrigendum

«Showdown um den US-Gesundheitssektor», FuW Nr. 46 vom 14. Juni: In der Grafik «Amerikaner ohne Krankenversicherung» wurden die Farben vertauscht. Die Zahl der Unversicherten steigt beim Gesundheitsgesetz der Republikaner richtigerweise um 23 Mio.

Amerikaner ohne Krankenversicherung



Anzeige

Immobilien

Anzeigenannahme: Finanz und Wirtschaft
Werdstrasse 21, 8021 Zürich
Tel. 044 248 58 00, Fax 044 248 58 17
anzeigen@fuw.ch

Mallorca, repräsentative Stadt-Villa mit Pool
Ein aussergewöhnliches Haus für hohe Ansprüche!
In authentischer Ortschaft, unweit von Santanyi:
500 m²-Traumhaus mit 5 SZ, 4 Bädern, grossen
Aussenterrassen, Pool, weitem Living und offener
Küche. Exquisite Bauqualität, Niedrigenergie,
stylishes Innendesign. CH-Bauherr, Bj 2010.
Preis n. V., Doku anfordern: mail@candescans.eu

Impressum

HERAUSGEBERIN
Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21, 8004 Zürich
Verleger: Pietro Supino
Total verbreitete Auflage: 24 669 Ex. (WEMF 2016), davon verkauft: 23 589 Ex. (WEMF 2016),
Gesamtleserschaft: 89 000 (MACH Basic 2016-2)
REDAKTION
Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich,
Telefon 044 248 58 00, Fax 044 248 58 55, redaktion@fuw.ch
(Für unaufgefordert eingesandte Manuskripte und Briefe übernehmen wir keine Haftung.)
Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck oder Vervielfältigung von Artikeln auch auszugsweise nur
mit Zustimmung der Redaktion.
©Verlag Finanz und Wirtschaft AG
Online: www.fuw.ch
Chefredaktor: Mark Dittli (MD)
Stv. Chefredaktor: Clifford Padevit (CP)

VERLAG
Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Werdstrasse 21,
Postfach, 8021 Zürich,
Telefon 044 248 58 00, Fax 044 248 58 15, verlag@fuw.ch
Verlag: Marcel Tappeiner (Leitung), Marianne Läderach, Dana Massie Eckstein, Sandra Locher,
Bruno Zürcher
Tamedia Advertising: Philipp Mankowski (Leitung), Adriano Valeri, Ruedi Minger
Anzeigen: Tamedia Advertising, Postfach, 8021 Zürich; Deutschschweiz: 044 248 58 11,
Romandie: 022 322 34 35, anzeigen@fuw.ch, advertising.tamedia.ch
Abonnement: Telefon 044 404 65 55, Fax 044 404 69 04, www.fuw.ch/abo
Erscheint am Mittwoch und Samstag. Im Falle Nichterscheinens der Zeitung infolge höherer Gewalt oder
vom Verlag unverschuldeter Nichtauslieferung entfällt jede Haftung des Verlags.
Techn. Herstellung: DZZ Druckzentrum Zürich AG, Werdstrasse 21, 8021 Zürich
Ombudsmann der Tamedia AG: ombudsmann.tamedia@bluewin.ch