

Baryon

PRIVATE ASSET MANAGEMENT



Sehr geehrte Leserinnen

Sehr geehrte Leser

Die Generalversammlungen der grossen börsenkotierten Gesellschaften haben stattgefunden. Die Aktionäre haben meistens den Anträgen des Verwaltungsrates zugestimmt und kritischen Stimmen kaum Beachtung geschenkt. Es war fast so wie früher, als Generalversammlungen mehr oder weniger gesellschaftliche Anlässe waren, bei denen sich die Aktionäre vor allem der Frage widmeten, wie man sich nach den geduldig ertragenen Reden am schnellsten dem vorbereiteten Buffet zuwenden könnte.

Trotzdem war es dieses Jahr nicht ganz so wie früher. Kritische Aktionärsgruppen haben sich vermehrt mit der Frage auseinandergesetzt, ob die vom Verwaltungsrat vorgelegten Geschäfte tatsächlich im Interesse der Aktionäre sind. An den Generalversammlungen haben sich diese zu Wort gemeldet und teilweise Erstaunliches bewirkt. So wurde beispielsweise bei der Feldschlösschen-Hürlimann-Gruppe eine Fusion verhindert, deren Vorteile den Aktionären nicht aufgezeigt werden konnten. Auch bei anderen Gesellschaften hat sich einiges getan, wobei immer wieder festzustellen war, dass sich fast nur private Grossinvestoren bemerkbar machten.

Im Gegensatz zu den privaten Investoren unterstützen die institutionellen Anleger in der Schweiz meistens die Anträge des Verwaltungsrates. Kritische Fragen, wie zum Beispiel ob es im Interesse des Kapitalgebers sein kann, wenn Unternehmen mehr Bonus an die Mitarbeiter ausbezahlen als Dividenden an Aktionäre ausschütten, werden gar nicht thematisiert.

Meines Erachtens ist dieses Verhalten der institutionellen Anleger in der Schweiz nicht länger akzeptabel, weil diese gerade mit ihrem Schweigen helfen, festgefahrene Strukturen zu bewahren. Ob damit die institutionellen Anleger und insbesondere die Pensionskassen ihren gesetzlichen Verpflichtungen gegenüber ihren Versicherten nachkommen, wage ich zu bezweifeln. Es ist deshalb zu hoffen, dass in Zukunft nicht nur die Verwaltungsräte im Blickpunkt des öffentlichen Interesses stehen, sondern auch die Pensionskassen und ihre Manager, die heute durch die passive Wahrnehmung ihrer Aktionärsrechte letztlich unsere Renten in der fernen Zukunft gefährden.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

.....

INHALT

1 Editorial

1 Die ELMA Electronic AG – ein Unternehmen mit grossen Ambitionen

1 Die Berna Biotech AG geht an die Börse

.....

DIE ELMA ELECTRONIC AG – EIN UNTERNEHMEN MIT GROSSEN AMBITIONEN

Als wir im Dezember 1999 verschiedene Schweizer Nebenwerte einer näheren Analyse unterzogen, stellten wir fest, dass die ELMA Electronic AG lediglich über eine Börsenkapitalisierung von rund 40 Mio. CHF verfügte und sehr gute Bilanzkennzahlen aufwies. Wir entschieden deshalb, uns massgeblich an der ELMA Electronic AG zu beteiligen. In der Folge traten zwischen verschiedenen Aktionären und dem Verwaltungsrat Dissonanzen über die zukünftige Ausrichtung der Unternehmung zutage. Anlässlich der Generalversammlung vom 3. Mai 2001 entschieden die anwesenden Aktionäre, den Anträgen der Baryon AG zuzustimmen.

Rückblick

Die ELMA Electronic AG wurde am 4. Dezember 1996 zum Preis von 275 CHF pro Aktie durch den Sulzer-Konzern an die Börse gebracht. Im Geschäftsjahr 1996 betrug der Umsatz der ELMA 65 Mio. CHF und es wurde ein Reingewinn von 2,1 Mio. CHF erzielt. Die ELMA-Gruppe beschäftigte damals rund 350 Mitarbeiter. In der Folge kämpfte ELMA in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld um die Erreichung der kritischen Grösse. Dabei konnte im Geschäftsjahr 1997 der Umsatz auf 73 Mio. CHF gesteigert werden. Im Geschäftsjahr 1998 stagnierten die Kennzahlen der ELMA.

Unter dem negativen Einfluss der Asienkrise Anfang 1999 war die Auslastung der Produktion ungenügend. Die Ertragsituation verschlechterte sich zusehends. Die Lage war ernst, doch die Unternehmung konnte dank der grosszügigen Eigenkapitalausstattung und dem guten Kostenmanagement die damaligen Probleme überwinden. Im zweiten Quartal 1999 nahm der Bestelleingang wieder markant zu. Dank dem konjunkturellen Rückenwind und den eingeleiteten Restrukturierungsmassnahmen konnte im zweiten Semester 1999 das schwache erste Halbjahr wettgemacht werden. So erreichte ELMA im Geschäftsjahr 1999 eine ansehnliche Umsatzsteigerung von 10%. Der Gewinn wurde aber durch das schwache erste Halbjahr und die Kosten von nicht realisierten Akquisitionsprojekten belastet.

Das Geschäftsjahr 2000 schloss mit sehr erfreulichen Kennzahlen ab. Das gute konjunkturelle Branchenumfeld, der starke Dollar sowie ein hervorragender Geschäftsgang in den USA verhalfen ELMA zu diesem Ergebnis.

Akquisitionen

Einige zum Teil vom Verwaltungsrat seit längerem vorgesehene und auch kommunizierte strategische Massnahmen wurden ebenso im Geschäftsjahr 2000 operativ umgesetzt. Dabei wurde das eigene Vertriebsnetz durch den Kauf einer israelischen Vertriebsgesellschaft sowie die Gründung von eigenen französischen und britischen Vertriebsgesellschaften massgeblich ausgebaut. Die Kosten dafür beliefen sich auf rund 8 Mio. CHF.

Im vergangenen Dezember kündigte ELMA die Akquisition der TreNew Electronic GmbH Pforzheim an und finanzierte diese Akquisition sowohl mit Aktien aus einer genehmigten Kapitalerhöhung als auch mit Fremdkapital.

Veränderung der Aktionärsstruktur

Im Geschäftsjahr 2000 veränderte sich auch das Aktionariat der ELMA massgeblich. Zwei Grossaktionäre, nämlich ein Aktienfonds der Gruppe Bank Julius Bär sowie die Beteiligungsgesellschaft Asselsa SA, verkauften im Frühjahr ihre Anteile an ELMA. Gleichzeitig begannen sich verschiedene private und institutionelle Gross-

investoren für ELMA zu interessieren. Als Resultat dieser Veränderungen verfügt ELMA heute über ein starkes Aktionariat.

Die Differenzen

Grundsätzlich ist zur Erreichung der kritischen Grösse für einen Aktionär sowohl organisches als auch externes Wachstum durch Akquisition vorstellbar, soweit die entsprechenden Rahmenbedingungen dies zulassen. Bei ELMA entschied sich der Verwaltungsrat, trotz einer schnellen und massiven Verschlechterung des Marktumfeldes im Hauptmarkt USA und begrenzter Managementkapazität, auf eine Beschleunigung des inneren und des externen Wachstums zu setzen, letzteres durch gezielte Akquisitionen. Wie diese strategischen Massnahmen umgesetzt werden sollten, konnte der Verwaltungsrat jedoch nicht transparent aufzeigen.

Anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung am 9. Februar 2001 kommunizierten verschiedene Aktionäre offen ihre Bedenken zur Strategie und mussten in der Folge feststellen, dass diese Hinweise vom Verwaltungsrat ignoriert wurden. Dies führte zu einem unüberbrückbaren Vertrauensverlust.

Die Stellung eines Grossaktionärs in einer börsenkotierten Unternehmung

Bei einer im Auf- und Ausbau befindlichen börsenkotierten Gesellschaft, bei welcher strategische Fehler schwer zu Buche schlagen können, müssen massgebliche Aktionäre ihre Verantwortung umso mehr wahrnehmen und die vom Verwaltungsrat vorgelegte Strategie umso kritischer überprüfen.

In diesem Zusammenhang verstehen wir unter dem Begriff «Verantwortung», neben der Schaffung eines konstruktiven Umfeldes, auch eine kritische Hinterfragung der vom Verwaltungsrat kommunizierten Strategie und deren operativer Umsetzung, welche letztlich in der finanziellen Ertragskraft der Unternehmung ihren Niederschlag findet. Bei seinen Überlegungen kann sich aber ein Grossaktionär nicht auf die kurzfristige

Maximierung des Return on Equity konzentrieren, sondern muss vielmehr die gesamte unternehmerische Verantwortung mittragen. Dabei hat er stets auch die Auswirkungen seines Handelns auf Mitarbeiter und Kunden der Unternehmung im Auge zu behalten.

Unseres Erachtens kommt es einer Augenschere gleich, wenn Grossaktionäre jahrelang Verwaltungsräte in die Unternehmung mandattieren, diesen an den Generalversammlungen die Décharge erteilen und anschliessend, wenn das Unternehmen mit der vom Aktionariat gestützten Strategie Schiffbruch erleidet, entrüstet zum Sturm auf die Bastion blasen. Als Kapitalgeber einer Aktiengesellschaft entspricht es dem ureigensten Interesse des Aktionärs, die Tätigkeiten des von ihm gewählten Verwaltungsrates zu überprüfen und sich im Falle von Misstimmigkeiten zu Wort zu melden oder gar seine Aktien zu verkaufen.

Massnahmen

Aufgrund der unüberbrückbaren Meinungsverschiedenheiten betreffend zukünftige Strategie hat sich der Verwaltungsrat der ELMA am 16. März 2001 entschlossen, mehrheitlich zurückzutreten. In der Folge hat die Baryon AG ihre Verantwortung wahrgenommen und der Generalversammlung vom 3. Mai 2001 einen entsprechenden Wahlvorschlag für den Verwaltungsrat unterbreitet. Die Generalversammlung ist diesem Wahlvorschlag mit überzeugender Mehrheit gefolgt.

Ausblick in die Zukunft

Die im vergangenen Jahr getätigten Akquisitionen sowie das aktuelle konjunkturelle Umfeld werden das Geschäftsjahr 2001 stark belasten. Der neu gewählte Verwaltungsrat wird aber mit Sicherheit alle Mittel mobilisieren, um gestärkt aus diesem schwierigen Umfeld hervorzugehen. Wir sind überzeugt, dass sich ELMA mit einer gezielten Vorwärtsstrategie als einer der führenden Systemanbieter und -integratoren etablieren und selbständig behaupten kann. Wir schenken daher den Mitarbeitern und dem Verwaltungsrat der ELMA weiterhin unser volles Vertrauen.

DIE BERNA BIOTECH AG GEHT AN DIE BÖRSE

In unserem Newsletter vom Januar 2001 haben wir das Unternehmen Schweiz. Serum- & Impfinstitut vorgestellt. An der Generalversammlung vom 29. Mai 2001 wurde nun ein umfangreiches Massnahmenpaket beschlossen. Die Kapitalstruktur wird vereinfacht, das Kapital erhöht und die Aktie gesplittet. Im Weiteren wird das Unternehmen in Berna Biotech AG umgetauft und an der Schweizer Börse kotiert. Für den weltweiten Vertrieb des nasalen Grippeimpfstoffes Nasalflu wurde ein starker Partner gefunden.

Die Kapitalstruktur der «neuen» Berna Biotech AG wird stark vereinfacht. Der bis anhin bestehende Genussschein wird entschädigungslos abgeschafft. Das Aktienkapital wird von 8 Mio. CHF auf neu 10 Mio. CHF erhöht. Für die Ausgestaltung eines Mitarbeiterbeteiligungsplanes wird zudem ein bedingtes Aktienkapital von 0,5 Mio. CHF geschaffen. Um einen liquideren und transparenteren Markt für die Berna-Aktien zu schaffen, werden die Aktien im Verhältnis 1:50 gesplittet und am 26. Juni 2001 an der Schweizer Börse im Segment «Local Caps» kotiert.

Die aus den neuen Aktien resultierenden Emissionserlöse von ungefähr 100 Mio. CHF werden für das Wachstum des heutigen Kerngeschäftes sowie die Weiterentwicklung und die Umsetzung der Forschungs- und Entwicklungsprojekte verwendet. Dazu gehören die Investitionen in den Bereichen Hepatitis- und Pseudomonaden-Impfstoff (Aerugen) und in den Ausbau der Produktionskapazitäten im Bereich Virologie. In den nächsten fünf Jahren sollen fünf innovative Impfstoffe in Europa registriert werden. Die längerfristige Forschungs- und Entwicklungspipeline umfasst mehr als zehn viel versprechende Projekte.

Die globale Vermarktung von Nasalflu, dem ersten registrierten nasalen Grippeimpfstoff der

Welt, wird durch die französische Aventis Pasteur übernommen, welche auch für die Registrierung des Präparates verantwortlich ist.

Das vergangene Geschäftsjahr verlief im Rahmen der Erwartungen und war geprägt durch eine tiefgreifende Umstrukturierung und die Vorbereitung auf den Börsengang. Die nächsten beiden Jahre stehen ebenfalls im Zeichen der operativen und strategischen Neuausrichtung. Die bereits durchgeführten Restrukturierungen sowie die beschlossenen Kapitaltransaktionen entsprechen den im letzten Jahr geäusserten Absichten. Die Fortschritte im Bereich der globalen Vermarktung der Umsatzhauptträger sind beachtlich. Weltweit wurden sehr starke und kompetente Partner gefunden. Berna Biotech AG wird sich als Know-how-Träger auf die Produktion von innovativen Impfstoffen konzentrieren. Die Vermarktung in der Schweiz übernimmt das Unternehmen selbst – im Ausland stützt man sich auf starke Allianzen. Wir beurteilen diesen Schritt als sehr viel versprechend und vernünftig für ein Unternehmen in dieser Grösse. Nach den Übergangsjahren 2001 und 2002 erwartet das Management eine operative Gewinnmarge von 20% (gegenüber rund 3% im Jahr 2000). Der Börsengang wird die Attraktivität der Aktien weiter steigern, so dass diese für uns eine langfristige Anlage bleiben.

Baryon AG, Private Asset Management

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich,

Telefon +41. 1. 206 20 50, Telefax +41. 1. 201 90 89,

info@baryon.com, www.baryon.com