

Gestalten Sie Ihr IPO zielgerichtet und effizient

IPO Guide Schweiz



Qualität beginnt mit einem
attraktiven Leistungsspektrum

Inhaltsverzeichnis

05	Vorwort
06	Herausragende Bedeutung des Finanzsektors
08	Effiziente Kapitalbeschaffung – damit der Börsengang ein Erfolg wird
11	Motive für einen Börsengang
12	Voraussetzungen für einen erfolgreichen Börsengang
14	Ein Börsengang erfordert professionelle Partner
18	Phasen des IPO-Prozesses
24	Börsengänge ohne Platzierungsangebot
26	Übernahmevertrag und Angebots-/Kotierungsprospekt
30	Ausgewählte rechnungslegungsbezogene Aspekte
32	Die Equity Story – das Rückgrat der Investor Relations
36	Kotierungsanforderungen von SIX Swiss Exchange
40	After-Market und Bedeutung von Research
42	Erwartungen der Investoren an ein kotiertes Unternehmen
44	Kapitalerhöhungen in der Schweiz
46	Fallstudie: Glarner Kantonalbank
48	Fallstudie: Investis Holding SA
52	IPO-Checkliste
54	Ausgewählte IPO-Partner

Vorwort

Willkommen auf dem Finanzplatz Schweiz

Die Schweiz zählt gemäss dem World Economic Forum seit mehreren Jahren zu den wettbewerbsfähigsten Volkswirtschaften der Welt. Sie belegt auch hinsichtlich Innovationskraft sowie politischer und wirtschaftlicher Sicherheit seit Jahrzehnten einen Spitzenplatz im Herzen Europas.

Die Attraktivität des Standorts Schweiz basiert jedoch nicht nur auf einzelnen wenigen, sondern auf vielen verschiedenen Erfolgsfaktoren, die sich gegenseitig positiv beeinflussen. Attraktive Standortfaktoren wie wirtschaftsfreundliche Rahmenbedingungen, der einfache Zugang zu Behörden oder hoch qualifizierte Arbeitskräfte haben auch auf den Finanzplatz Schweiz einen positiven Effekt und ermöglichen einen gut funktionierenden und international anerkannten Kapitalmarkt.

Ein internationaler Kapitalmarkt mit einer starken Börse, die einen transparenten, fairen und liquiden Handel sowie einen effizienten Zugang zu Kapital bietet, ist wichtig, um Ihr Wachstum zu finanzieren und Ihre Strategie langfristig erfolgreich umzusetzen. SIX Swiss Exchange ist eine der wichtigsten Börsen Europas und ein tragender Pfeiler des Schweizer Finanzplatzes. Wir bieten mit einer marktorientierten Regulierung, kundenorientierten Dienstleistungen sowie einem Netzwerk von starken Partnern ein optimales Umfeld für Ihre Kapitalaufnahme und unterstützen somit Ihren langfristigen und nachhaltigen Erfolg.

Die Entscheidung, einen Börsengang durchzuführen, ist eine der bedeutendsten, die ein Unternehmen treffen kann. Der Umfang an Themen, die im Hinblick darauf zu berücksichtigen sind, mag das IPO als eine schwierige Aufgabe erscheinen lassen. Wir sind überzeugt, dass Sie dieses Vorhaben mit den richtigen Partnern an Ihrer Seite erfolgreich durchführen können.

Es war uns ein grosses Anliegen, den IPO Guide Schweiz zusammen mit IPO-Experten zu lancieren, die über grosse Erfahrung im Schweizer Kapitalmarkt verfügen. Der IPO-Guide gibt Ihnen einen Überblick über die Erfolgsfaktoren, die wichtigsten Phasen sowie Massnahmen für einen erfolgreichen Börsengang. Wir wünschen Ihnen ein effizientes IPO und eine nachhaltige und erfolgreiche Kapitalaufnahme an SIX Swiss Exchange.

Chris Landis, Division CEO
SIX Swiss Exchange

Herausragende Bedeutung des Finanzsektors

Die Schweiz gehört zu den führenden Finanzplätzen der Welt. Der Finanzsektor mit seinen Zentren in Zürich und Genf hat für das ganze Land eine ausserordentliche wirtschaftliche Bedeutung. So tragen Banken und Versicherungen ganz wesentlich zum Wohlstand der Schweiz bei.

Der Finanzsektor ist ein tragender Pfeiler der Schweizer Volkswirtschaft – sei es in der Vermögensverwaltung, bei der Kreditvergabe oder bei der Absicherung finanzieller Risiken. Er leistet einen bedeutenden direkten Beitrag zur Wertschöpfung, zum Beschäftigungsangebot und zum Steueraufkommen des Landes. Zudem erzeugt er eine anhaltende Nachfrage nach Vorleistungen aus anderen Branchen wie von Beratungsunternehmen, IT-Dienstleistungs- oder auch Prüf- und Revisionsunternehmen.

Der Finanzsektor mit seinen rund 215'000 direkt Beschäftigten trägt etwa 10% zur Gesamtwertschöpfung der hiesigen Wirtschaft bei und bezahlt rund 7,4% des gesamten Steueraufkommens von Bund, Kantonen und Gemeinden. Jeder zehnte Arbeitnehmende in der Schweiz verdient seinen Lohn in dieser Branche. Die Produktivität im Finanzsektor liegt bei rund 150% des gesamtwirtschaftlichen Durchschnitts.

Hohe Anpassungs- und Wertschöpfungskraft

Der Schweizer Finanzplatz ist ausgesprochen dynamisch und zählt in vielen Geschäftsbereichen zu den Weltmarktführern. Seine Anpassungsfähigkeit hat er in den vergangenen zehn Jahren eindrücklich unter Beweis gestellt. 2005 betrug die Bruttowertschöpfung der Banken und Versicherungen rund CHF 58,1 Milliarden, 2015 waren es CHF 59,9 Milliarden. Auch die Zahl der Vollzeitstellen stieg zwischen 2005 und 2015 – von 189'000 auf 215'300. Dazwischen liegen die globale

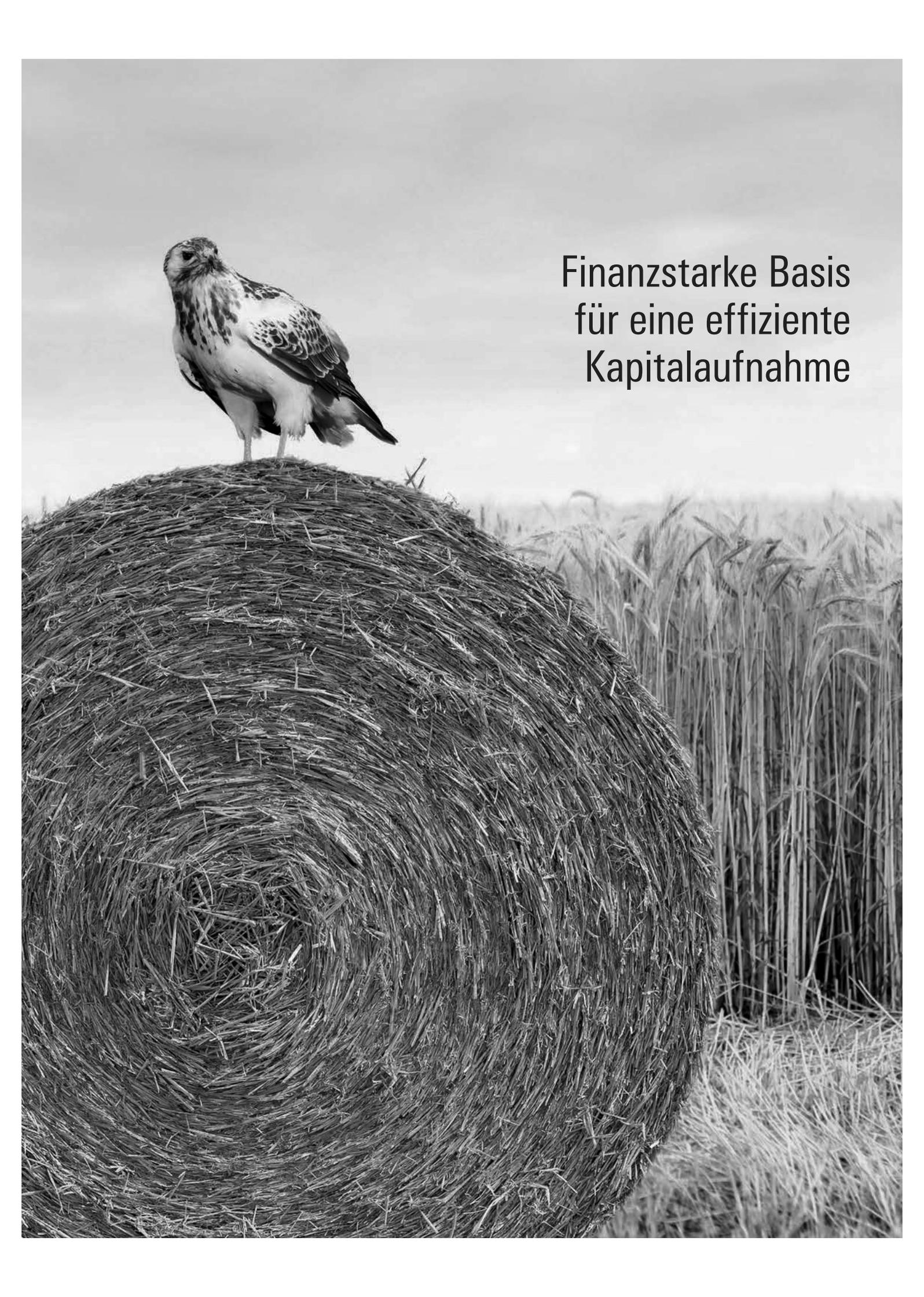
Finanzkrise, der Steuerstreit mit den USA sowie zahlreiche Veränderungen und Umstrukturierungen in der Bankenwelt. Während die Wertschöpfung der Banken leicht zurückging, konnten die Versicherungen ihren Anteil stark erhöhen. Somit blieb die Branche trotz allen Herausforderungen stark und wettbewerbsfähig.

Fit für die Herausforderungen der Zukunft

Rückblickend zeigt sich der Schweizer Finanzsektor beneidenswert krisenfest und anpassungsfähig. Nun gilt es die Rahmenbedingungen des Finanzplatzes so zu gestalten, dass er auch in Zukunft erfolgreich sein kann. Insbesondere das anhaltend tiefe Zinsumfeld, der starke internationale Wettbewerb mit hohem Margendruck, die Digitalisierung und die Veränderungen in Europa nach dem Austritt Grossbritanniens aus der EU stellen Banken und Versicherungen vor grosse Aufgaben.

Es ist darum begrüssenswert, dass der Bund zusammen mit Vertretern der Wirtschaft und der Wissenschaft die Weiterentwicklung des Finanzplatzes vorantreibt. Dabei gilt es stets das Ziel dieser Arbeiten vor Augen zu halten: unnötige Regulierungen vermeiden und konsequent darauf hinwirken, dass der Finanzplatz fit für die Herausforderungen der Zukunft bleibt.

Monika Rühl, Vorsitzende der Geschäftsleitung
economiesuisse

A black and white photograph of a bird of prey, possibly a hawk or falcon, perched on the top of a large, round haystack. The bird is facing left, looking towards the viewer. The haystack is made of dry straw and is the central focus of the image. In the background, there is a field of tall, thin grasses or reeds, and a clear, light sky.

Finanzstarke Basis
für eine effiziente
Kapitalaufnahme

Effiziente Kapitalbeschaffung – damit der Börsengang ein Erfolg wird

SIX Swiss Exchange bietet als eine der wichtigsten europäischen Börsen einen attraktiven internationalen Kotierungsstandort sowie umfassende Dienstleistungen vor und nach der Kotierung. Unternehmen profitieren von einem effizienten Börsengang und erhalten Zugang zu kapitalkräftigen Schweizer und internationalen Investoren sowie hoher Visibilität.

Weltweit gilt die Schweiz als politisch, wirtschaftlich und sozial stabil. Gemäss dem World Economic Forum zählt sie seit mehreren Jahren zu den wettbewerbsfähigsten Volkswirtschaften der Welt und ist für einen der höchsten Lebensstandards bekannt.

Zudem ist der Finanzplatz Schweiz für kapitalsuchende in- und ausländische Unternehmen sehr attraktiv: Er nimmt global einen Spitzenplatz ein, zeichnet sich durch Innovationskraft, Stabilität und Sicherheit aus und weist eine hohe Platzierungskraft der hiesigen Banken auf.

Börsenplatz Schweiz – ein starkes Netzwerk

Als eine der wichtigsten europäischen Börsen bietet Ihnen SIX Swiss Exchange einen attraktiven internationalen Kotierungsstandort, eine hochmoderne Marktinfrastruktur sowie umfassende Dienstleistungen vor und nach der Kotierung.

Gemessen an der Marktkapitalisierung (Free Float) unserer kotierten Unternehmen sind wir eine der grössten Börsen in Europa. Unter den kotierten Unternehmen befinden sich mit Nestlé, Novartis und Roche drei der fünf europäischen Aktien mit der höchsten Marktkapitalisierung. Unsere Kundenbasis umfasst ein breites Spektrum an kotierten Unternehmen, Emittenten von Finanzprodukten sowie Handelsteilnehmern.

Mehrwert einer Kotierung an SIX Swiss Exchange

Neben den Standortvorteilen der Schweiz und dem Ansehen und der Bedeutung des Finanzplatzes bietet SIX Swiss Exchange eine Reihe spezifischer Vorteile.

Zugang zu grossen Kapitalpools

In der Schweiz gibt es rund 480 Banken und Versicherungsgesellschaften sowie über 2000 Pensionsfonds. Mit einem Marktanteil von 25% im Jahr 2016 nimmt die Schweiz eine weltweit führende Rolle im grenzüberschreitenden Private Banking ein.

Eine Kotierung an SIX Swiss Exchange bietet Zugang zu erfahrenen und kapitalkräftigen Schweizer und internationalen Investoren. Durch eine Kotierung an einem geregelten Markt wie SIX Swiss Exchange erschliesst sich dem Unternehmen zudem ein breites Spektrum an institutionellen Investoren, die aufgrund ihrer Anlage Richtlinien oft nur Beteiligungsrechte kotierter Firmen halten dürfen.

Hohe Visibilität

Durch ein IPO an einem Markt mit hoher Visibilität wie SIX Swiss Exchange setzt das Unternehmen ein klares Zeichen für Transparenz. Das – sowie die Aufnahme in international anerkannte Indizes – erhöht das Vertrauen und den Bekanntheitsgrad bei den Investoren.

Zudem ist eine der Stärken des Finanzplatzes Schweiz die Präsenz einer grossen Anzahl internationaler Finanzinstitute mit fachkundigen Analyseabteilungen. Dies sorgt für eine gute Abdeckung durch diverse Research-Studien und damit eine interessante Basis für eine kontinuierliche Aufmerksamkeit durch Investoren und Medien.

Internationale Standards, streng – und trotzdem marktorientiert

Die regulatorischen Anforderungen von SIX Swiss Exchange entsprechen den strengsten internationalen Standards. Aufgrund der Selbstregulierung, die in der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung festgelegt ist, sind sie aber auch marktorientiert und ermöglichen eine effiziente Kotierung und damit eine einfache Kapitalaufnahme mittels eines Börsengangs.

Zulassungsverfahren: schnell und unkompliziert

Wichtig für einen erfolgreichen Börsengang ist auch das Kriterium «Time-to-Market». Um diesem Bedürfnis optimal Rechnung zu tragen, hat SIX Exchange Regulation¹ ein Team, das Kotierungsgesuche prüft und den Beratern (anerkannten Vertretern) gerne unterstützend zur Seite steht. Es kann zudem bei der Auslegung des Kotierungsreglements und anderen Fragen jederzeit zurate gezogen werden. Damit ist ein Listing innerhalb von lediglich vier Wochen realisierbar.

Unterstützung durch persönliche Betreuung und erstklassige Dienstleistungen

Auch am Tag des IPOs sowie nach dem Börsengang bietet das Issuer Relations Team von SIX Swiss Exchange dem Emittenten umfassende Dienstleistungen. So unterstützen wir Sie bei der Vermarktung des Börsengangs und – falls gewünscht – bei der Organisation einer Pressekonferenz in den Räumlichkeiten der Börse unmittelbar nach dem IPO. Zur Feier des Transaktionsabschlusses wird traditionell der Handel in den Aktien des neuen Emittenten durch die Unternehmensleitung eingeläutet und beim anschliessenden Brunch der Börsengang gefeiert.

Unsere diversen Plattformen für Emittenten sollen Sie dabei unterstützen, Ihr Being Public einfach und fo-

kussiert zu gestalten. Dazu gehören Workshops und Schulungen auf dem Gebiet regulatorischer Anforderungen für kotierte Unternehmen sowie Informations- und Networking-Anlässe, wie die jährlich stattfindende SIX Swiss Exchange Issuer Relations Konferenz. An diesen Veranstaltungen können Sie auch relevante Kontakte knüpfen oder bestehende Geschäftsbeziehungen pflegen.

Mit dem Stage-Programm hat SIX Swiss Exchange zudem 2016 ein Angebot lanciert, das hauptsächlich kleinere und mittlere Unternehmen dabei unterstützen soll, ihre Visibilität am Kapitalmarkt zu steigern. Das Angebot umfasst unter anderem Research von einer oder mehreren etablierten Banken.

IPOs an SIX Swiss Exchange – vielfältig und erfolgreich

Nicht zuletzt aufgrund dieser vielfältigen Vorteile haben sich seit Anfang 2000 über 120 Unternehmen für eine Kotierung an SIX Swiss Exchange entschieden. Die durchschnittliche Marktkapitalisierung dieser Unternehmen basierend auf dem Schlusskurs des ersten Handelstages beträgt rund CHF 1,3 Milliarden, wobei der Durchschnitt des Transaktionsvolumens (inklusive der Mehrzuteilungsoption) fast CHF 250 Millionen ausgemacht hat.

Diese Zahlen beinhalten jedoch eine grosse Spannweite an Unternehmen: Der kleinste Börsengang seit dem Jahr 2000 wies eine Marktkapitalisierung von knapp CHF 40 Millionen und ein Transaktionsvolumen von CHF 18 Millionen auf. Der grösste Börsengang hatte ein Volumen von rund CHF 3,3 Milliarden. Rund ein Drittel der Börsengänge an SIX Swiss Exchange war eine reine Kotierung, ohne Kapitalaufnahme, was in volatileren Zeiten öfter in Anspruch genommen wird.

Dazu gehört auch die grösste Kotierung – gemessen an der Marktkapitalisierung – von CHF 32,9 Milliarden.

Unternehmen verschiedenster Sektoren haben sich für eine Kotierung an SIX Swiss Exchange entschieden. Sektorcluster wie Life Sciences, Finanztitel, Immobilien oder auch High Technology, wie sie bei SIX Swiss Exchange bestehen, können den Entscheid für einen Börsenplatz massgeblich positiv beeinflussen.

Valeria Ceccarelli, Head Issuer Relations
SIX Swiss Exchange

¹ SIX Exchange Regulation ist für die Zulassung von Effekten zum Handel und zur Kotierung an SIX Swiss Exchange zuständig.

Ihre Vorteile auf einen Blick

- weltweit führender Finanzplatz
- kapitalkräftiger, internationaler Investorenkreis
- hohe Platzierungskraft der hiesigen Banken
- effiziente Kapitalaufnahme dank optimaler Vernetzung und persönlicher Betreuung
- erstklassige Dienstleistungen und schneller Kotierungsprozess
- zielgerichtete Informationspakete
- hohe Präsenz bei Investoren, Analysten und Medien
- Zugang zu einem umfassenden Stakeholder-Netzwerk

SIX Swiss Exchange – das Tor zum internationalen Kapitalmarkt

SIX Swiss Exchange ist eine der wichtigsten Börsen Europas. Wir verbinden Unternehmen aus der ganzen Welt mit internationalen Investoren und Handelsteilnehmern und schaffen besonders marktfreundliche Rahmenbedingungen für die Kotierung und den Handel in unseren hochliquiden Produktsegmenten. SIX Swiss Exchange ist ein idealer Kotierungsstandort für Unternehmen jeder Herkunft, Grösse und Sektorzugehörigkeit. Wir pflegen einen engen Dialog mit unseren in- und ausländischen Kunden und schaffen gemeinsam mit ihnen das optimale Umfeld für ihren Erfolg. Zudem ermöglichen wir ihnen Zugang zu einem soliden globalen Netzwerk.

SIX Swiss Exchange ist Teil von SIX und bietet weltweit erstklassige Dienstleistungen in den Bereichen Effektenhandel, -clearing und -abwicklung sowie Finanzinformationen und Zahlungsverkehr an.

Motive für einen Börsengang

Die Motive für einen Börsengang sind vielfältig und reichen vom Kapitalbedarf über den Ausstiegswunsch eines Hauptaktionärs bis hin zu einer Verbreiterung des Bekanntheitsgrades eines Unternehmens. In den meisten Fällen führt eine Kombination von verschiedenen Faktoren zum Entscheid für einen Börsengang.

Bei einem IPO öffnet sich ein bisher privates, durch einen oder mehrere Aktionäre kontrolliertes Unternehmen einem breiteren Investorenkreis. Dabei werden die Aktien an SIX Swiss Exchange gelistet und neue Aktien emittiert (Primäraktien) und/oder von bisherigen Aktionären an neue Investoren verkauft (Sekundäraktien). Im Rahmen eines Bookbuildings werden die zu platzierenden Aktien von einem Bankenkonsortium im Auftrag des Emittenten und/oder verkaufender Aktionäre öffentlich angeboten.

Gründe für ein IPO gibt es viele. Grundsätzlich lassen sich die Motive in drei Kategorien unterteilen:

Finanzierungs- und bilanzstrukturbezogen

- zusätzlicher Eigenkapitalbedarf für organisches Wachstum, welcher nicht von bisherigen Aktionären oder durch Innenfinanzierung gedeckt werden kann/soll
- Kapitalbedarf für externes Wachstum (Übernahmen)
- Aktien als Akquisitionswährung bei Übernahmen (anstelle von oder als Ergänzung zu Barabgeltungen)
- verbesserter Zugang zum Kapitalmarkt für kommende Finanzierungen
- Fremdkapitalreduktion bzw. Stärkung der Eigenkapitalquote

Eigentums- und kontrollstrukturbezogen

- Beteiligungsreduktion oder Ausstieg von einem oder mehreren Investoren; ggf. mittelfristige Nachfolgeregelung
- Verbreiterung bzw. Diversifikation des Aktionariats
- Beteiligungsmöglichkeit für Management, Mitarbeitende, Kunden, Bevölkerung (bei Privatisierungen) oder andere Stakeholder

Publizitäts- und governancebezogen

- Publizitätswirkung, Steigerung der Bekanntheit
- Research-Abdeckung durch Banken, erhöhte Transparenz
- Publizitätsvorschriften verbessern Informationsstand und steigern Effizienz (reduzierter Monitoring-Aufwand für Eigentümer)
- Handelbarkeit: bei nichtkotierten Titeln besteht höchst selten ein Markt
- einfachere Rekrutierung von neuen Schlüsselpersonen bzw. von Mitarbeitenden im Allgemeinen

Bei der Platzierung von Primäraktien fließen der Gesellschaft Eigenmittel zu, deren Verwendungszweck im Kotierungsprospekt beschrieben wird. Eine Auswertung der Kotierungsprospekte von IPOs mit Platzierung von Primäraktien an SIX Swiss Exchange seit 2006 untermauert die genannten Motive für IPOs. Die meistgenannten Zwecke der Mittelverwendung sind:

- organisches Wachstum
- externes Wachstum/Akquisitionen
- Fremdkapitalreduktion/Rückzahlung von Bankverbindlichkeiten oder Überbrückungsfinanzierungen
- Finanzierung der allgemeinen Geschäftstätigkeit

Dr. Andreas Neumann, Leiter Equity Capital Markets und
Tobias Bertschinger, Equity Capital Markets
Zürcher Kantonalbank

Phasen des IPO-Prozesses

Der IPO-Prozess kann in drei Phasen unterteilt werden: Während der Vorbereitungsphase werden alle relevanten Abklärungen getroffen und das Unternehmen wird auf den Börsengang vorbereitet. In der nachfolgenden Vermarktungs- und Durchführungsphase wird die Absicht des IPOs publik gemacht, die Investorensuche beginnt durch eine Vermarktungskampagne und die Phase endet mit der Preisfestlegung sowie dem Handelsstart. Weitere Aufgaben, die unmittelbar nach dem erfolgten Börsengang anfallen, werden in der Nachbereitungsphase zusammengefasst.

Im Folgenden werden die wichtigsten Aufgaben und Ereignisse der drei Phasen diskutiert.

Vorbereitungsphase

Eine Publikumsöffnung bringt für die meisten Unternehmen grosse Veränderungen mit sich. Unternehmen, die bis anhin privat gehalten wurden, unterliegen dann diversen Vorschriften und müssen den kritischen Anforderungen von professionellen Anlegern genügen. Nur mit Unterstützung von erfahrenen Partnern und einer optimalen Prozessplanung ist ein erfolgreicher Börsengang möglich. Die federführende Bank trägt massgeblich dazu bei, dass die wichtigsten Ziele erreicht werden können. Dies sind u.a. die erfolgreiche Positionierung des Unternehmens als Investment Case, ein qualitativ hochwertiges Aktionariat, ein adäquater Platzierungspreis und ein stabiler, möglichst liquider Markt für die platzierten Aktien.

Zu Beginn der Vorbereitungsphase werden ein Grobkonzept erstellt und die relevanten externen Parteien wie die federführende Bank, Anwälte, Revisionsunternehmen und die Investor-Relations-Agentur bestimmt bzw. mandatiert. Eine frühe Mandatierung der Spezialisten

ist essenziell, da diese nach einer eingehenden Analyse von finanzwirtschaftlichen und rechtlichen Aspekten Empfehlungen zur Strukturierung der Transaktion abgeben. Die Durchführung und der Erfolg des IPOs hängen massgeblich von Faktoren wie dem Geschäftsmodell («Business Case») sowie der Struktur des Unternehmens, der Positionierung bei Neuinvestoren, dem Mittelbedarf sowie den Absichten des bisherigen Aktionariats ab. Daher sind entsprechende Umstrukturierungen im Vorfeld eines IPOs als Vorbereitung keine Seltenheit. Häufige Fragestellungen betreffen beispielsweise das Domizil der Gesellschaft, Entscheide bezüglich Rechnungslegungsnormen (u.a. Swiss GAAP FER, IFRS oder US GAAP) und die Wahl der Börse bzw. des Börsensegments. Zusätzlich wird eine erste Bewertungseinschätzung erstellt, dies noch ohne Involvierung der Research-Analysten, welche den späteren IPO-Bericht schreiben werden.

Nach der Mandatierung und den ersten Überlegungen findet ein Kick-off-Meeting mit allen involvierten Parteien statt. Dabei wird ein Zeitplan mit wichtigen Meilensteinen definiert. Zu beachten ist u.a. das Timing des ersten Handelstages. Ideal sind die Zeitfenster unmittelbar nach Publikation der Finanzzahlen (d.h. von März bis Mai sowie von September bis November). Nach dem Kick-off laufen diverse Workstreams parallel, welche von der federführenden Bank koordiniert werden. Da es sich im Normalfall um die Platzierung im Umfang eines dreistelligen Millionenbetrags handelt (zwei- und vierstellige Millionenbeträge sind an SIX Swiss Exchange seltener), werden zusätzliche Banken als Syndikatspartner mandatiert. Diese wirken bei der Platzierung der Aktien in ihrem Investorennetzwerk mit und stellen weitere Einschätzungen ihrer Analysten bereit. Die zusätzlichen Analystenmeinungen unterstützen die Glaubwürdigkeit der später folgenden Bewertung.

Investment Case

Als zentraler Pfeiler wird der Investment Case erarbeitet. Investoren müssen aufgrund des Geschäftsmodells und der Alleinstellungsmerkmale für den IPO-Kandidaten interessiert und begeistert werden können. Handelt es sich um eine Wachstumsstory mit erheblichem Kurspotenzial? Oder ist das Geschäftsmodell eher konservativ und dafür winkt eine interessante Dividendenrendite? Weshalb soll genau in dieses Unternehmen investiert werden und nicht in ein bereits kotiertes Unternehmen mit einem ähnlichen Geschäftsmodell? Der Erfolg des IPOs hängt massgeblich von der Qualität und der Glaubwürdigkeit des Investment Case ab und ist daher prioritär zu behandeln.

Pilot Fishing

Während der Vorbereitungsphase werden auf vertraulicher Basis erste Einschätzungen von grösseren Investoren eingeholt. Beim sogenannten «Pilot Fishing»

werden Investoren befragt, ob sie sich ein IPO des Unternehmens grundsätzlich vorstellen können und was ihnen am Investment Case besonders gut gefällt. Bei kritischeren Investoren wird ergänzend nachgefragt, welche zusätzlichen Faktoren gegeben sein müssten, damit eine Investition interessant werden könnte. Zusätzlich werden in der Regel erste Preisvorstellungen (z.B. Multiples wie EV/EBITDA oder P/E) gesammelt.

Im Rahmen dieses «Pilot Fishing» kann eine frühe Einschätzung des Erfolgs vorgenommen werden. Fallen die Reaktionen der Investoren eher negativ aus, wird basierend auf den Feedbacks gezielt Einfluss auf den Investment Case und die Transaktionsstruktur genommen. Zu diesem Zeitpunkt kann ein IPO verschoben oder im seltenen Fall gar abgesagt werden, falls die Investoren zu wenig Interesse zeigen oder die Marktbedingungen widrig sind.

IPO-Prozess



Due Diligence und Kotierungsprospekt

Während der Due Diligence wird die Gesellschaft mit Fokus auf allfällige geschäftsbezogene, finanzielle, rechtliche und steuerliche Risiken durchleuchtet. Die relevanten Erkenntnisse werden als Risikofaktoren zusammen mit weiteren Unternehmensinformationen und Details zur Transaktionsstruktur in einem Kotierungsprospekt dargelegt. Dieses Dokument ist wichtig im Zusammenhang mit dem Börsengang, da es einerseits Investoren informiert und andererseits das Dokument darstellt, auf dessen Basis in der Regel ein Investitionsentscheid getätigt wird.

IPO-Research

Ein weiterer wichtiger Workstream umfasst die Einschätzungen und Bewertungen durch Research-Analysten. Diese analysieren und bewerten die Gesellschaft unabhängig von den beratenden Kapitalmarkt-Teams der involvierten Banken. Sichergestellt wird diese Unabhängigkeit durch sogenannte «Chinese Walls» innerhalb der Banken, welche den Informationsfluss regeln und sicherstellen, dass einerseits lediglich öffentliche Informationen zu den Analysten gelangen und deren Bewertung andererseits nicht von der Gesellschaft beeinflusst wird. Neben den fundierten Analysen der Geschäftsmodelle, der Marktsituation und der Mitbewerber erstellen die Analysten faire Bewertungsbandbreiten basierend auf Best-Practice-Bewertungsmethoden wie «Discounted Cash Flow»-Berechnungen und/oder Multiples von vergleichbaren Gesellschaften. Die resultierenden Bewertungsbandbreiten dienen wiederum dem Kapitalmarkt-Team und dem IPO-Kandidaten bei der Festlegung einer Preisspanne vor dem Bookbuilding (siehe dazu «Vermarktungs- und Durchführungsphase»). Als Grundlage für die Analysten dienen neben den vom Unternehmen bereitgestellten Informationen auch Branchenstudien.

Die finalen Berichte werden den Investoren frühestens am Tag der «Intention to Float» zugestellt.

Weitere Punkte der Vorbereitungsphase

Während der Vorbereitungsphase sollte ein Investor- und Media-Relations-Team unternehmensintern aufgebaut oder die Aufgabe an eine spezialisierte Investor-Relations-Agentur ausgelagert werden. Eine funktionierende Kommunikation bzw. ein enger Dialog mit Investoren ist während und nach dem Börsengang besonders wichtig. Das Team kümmert sich um Anliegen sowohl von bestehenden als auch von potenziellen zukünftigen Investoren und interagiert mit Analysten und Medien.

Ein eigentliches Ende der Vorbereitungsphase lässt sich nicht definieren, da diverse Workstreams weiterlaufen und erst während der Folgephase abgeschlossen werden. Der Beginn der Vermarktungs- und Durchführungsphase beginnt aber mit der Publikation der «Intention to Float».

Vermarktungs- und Durchführungsphase

Ist die Publikation der «Intention to Float» – die offizielle öffentliche Bekanntmachung des geplanten Börsengangs mittels Medienmitteilung – erfolgt, nimmt die Aufmerksamkeit gegenüber dem Unternehmen merklich zu und die «relevante Phase» beginnt.

Nachdem sich die potenziellen Investoren durch den Research-Bericht vorinformiert haben, stellen Analysten den IPO-Kandidaten während der Investor Education bei interessierten Investoren vor. Analysten pflegen Beziehungen zu institutionellen Anlegern und ihre objektive Meinung zu einem IPO-Kandidaten ist sehr gefragt. Nach den Präsentationen holt die jeweilige Sales Force der involvierten Banken ein ausführliches Feedback der Investoren ein.

Nach der Investor Education legt der IPO-Kandidat bzw. der verkaufende Investor zusammen mit der federführenden Bank eine Preisbandbreite (üblicherweise einen Mittelwert $\pm 5 - 10\%$) für den Platzierungspreis fest. Dies ist eine anspruchsvolle Aufgabe, müssen doch die Interessen der bisherigen Aktionäre, des Unternehmens und der Investoren abgewogen werden. Während verkaufende Investoren und in der Regel auch die Unternehmen selbst tendenziell einen höheren Platzierungspreis bevorzugen, sind die Neuanleger selbstredend an einem attraktiven Preis interessiert. Allerdings spielen durchaus auch andere Faktoren eine relevante Rolle wie der längerfristige Zeithorizont, eine allfällige Folgetransaktion oder der Wunsch nach einem erfolgreichen IPO. Marktüblich ist beispielsweise, dass der Platzierungspreis – je nach Branche – durchschnittlich rund 10% unter dem theoretischen Wert (Fair Value) zu liegen kommt. Durch diesen «IPO-Discount» wird unter anderem versucht, Investoren für ihr Engagement, wie das Feedback im Pilot Fishing oder das Tragen gewisser Risiken zu Beginn des Being Public, abzugelten und sicherzustellen, dass sich der Kurs des neuen Unternehmens an der Börse von Beginn an positiv entwickelt.

Nach der Publikation des Kotierungsprospekts präsentiert das Management das Unternehmen im Rahmen einer Roadshow einer breiteren Investorengruppe. Ab dem Start der Investor Education herrscht für die Analysten eine «Blackout Period», während welcher sie bis 40 Kalendertage nach dem Handelsbeginn keine Finanzstudien publizieren und sich nicht zum Unternehmen äussern dürfen. Damit wird eine strikte (zeitliche) Trennung zwischen Research und Kotierungsprospekt sichergestellt.

Parallel zur Roadshow startet das Bookbuilding, d.h. das Füllen des Auftragsbuches mit Kaufofferten der Inves-

toren. In der Regel bleibt das Auftragsbuch rund zehn Börsentage geöffnet. In Einzelfällen kann es vorkommen, dass der Bookbuilding-Prozess aufgrund von sehr regem Investoreninteresse frühzeitig beendet wird.

Im Optimalfall ist das Auftragsbuch am Ende des Bookbuildings am oberen Ende der Preisspanne überzeichnet. Bei der Festlegung des Platzierungspreises ist nicht ausschliesslich der absolute Platzierungserlös von Relevanz, sondern auch «weiche» Faktoren wie das Erreichen eines gewünschten Investorenmixes spielen eine Rolle. Die Zuteilung der Aktien erfolgt durch die federführende Bank nach Richtlinien, welche von der Schweizerischen Bankiervereinigung erlassen wurden. Die Zuteilungsrichtlinien stellen sicher, dass eine faire und unparteiische Behandlung der Investorenaufträge gewährleistet wird.

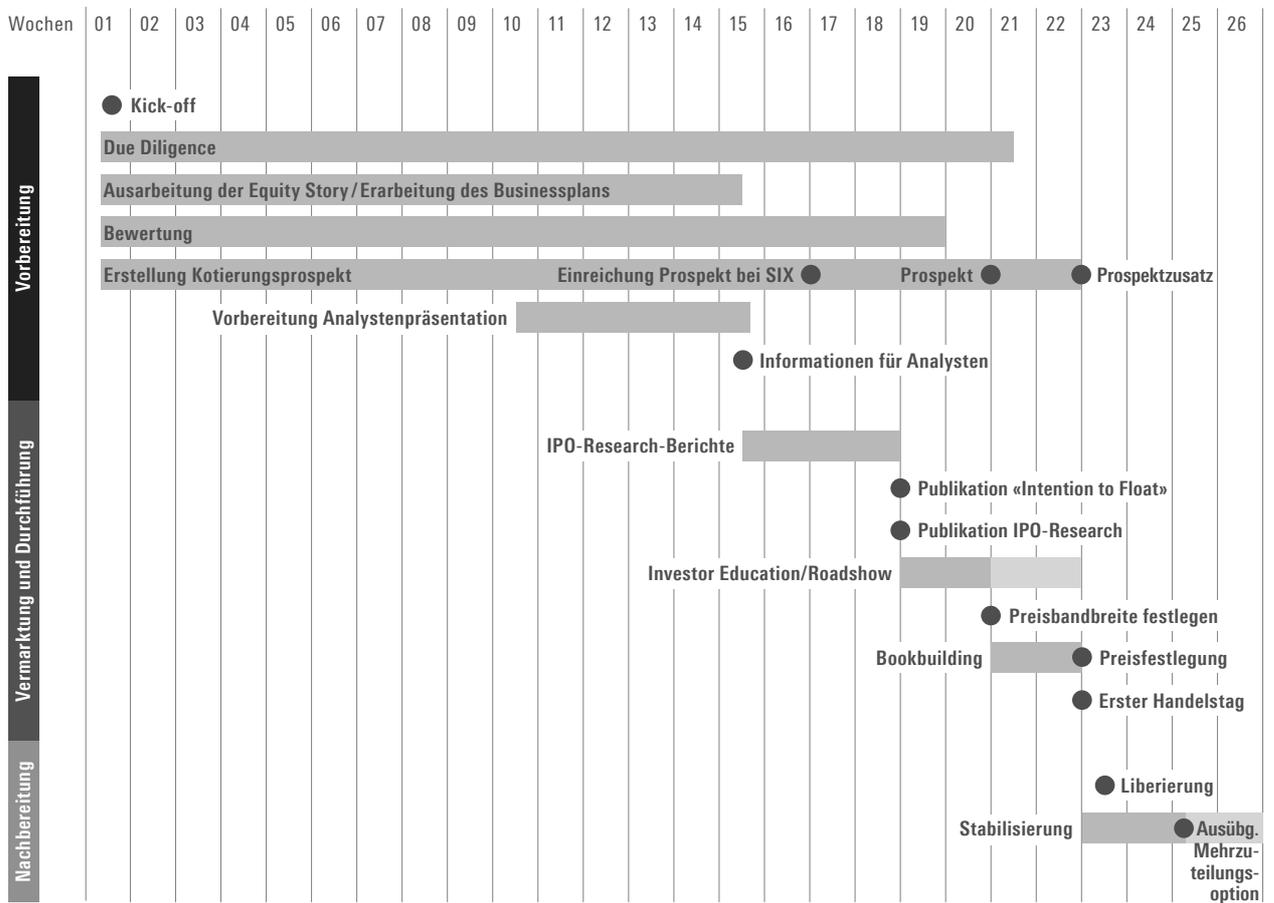
Für den IPO-Kandidaten findet das «Highlight» der Durchführungsphase am ersten Handelstag statt: Vertreter der Gesellschaft treffen sich an SIX Swiss Exchange, zusammen mit den involvierten Banken, Anwälten und weiteren Beratern, und eröffnen den Börsenhandel um 09.00 Uhr mit dem traditionellen Läuten der Handelsglocke.

Am ersten Handelstag sind die gehandelten Volumen üblicherweise hoch: Bei den IPOs an SIX Swiss Exchange in den letzten fünf Jahren gingen am ersten Handelstag im Schnitt knapp 20% aller platzierten Aktien um. Dies erklärt sich u.a. damit, dass es im Falle von Kürzungen nach Handelsbeginn zu Arrondierungskäufen und -verkäufen kommt.

Nachbereitungsphase

In der ersten Phase des Handels kann der Aktienkurs von der federführenden Bank stabilisiert werden. Die federführende Bank teilt zu diesem Zweck bei der Plat-

IPO-Zeitplan



zierung mehr Aktien zu, als gemäss der Basisstranche vorgesehen wären (üblicherweise bis zu 15%). Technisch betrachtet geht sie eine Short-Position ein, zu dessen Zweck sie sich Titel ausleiht. Die federführende Bank erhält das Recht, die geliehenen und zusätzlich platzierten Aktien von veräussernden Aktionären (Sekundäraktien) oder dem Unternehmen (Primäraktien) später zum Platzierungspreis zu erwerben zwecks Deckung der Short-Position. Hierbei handelt es sich um die sogenannte Mehrzuteilungsoption (auch «Over-Allotment-Option» oder «Greenshoe»). Im Nachgang zum Handelsbeginn bestehen für den Lead Manager zwei Handlungsszenarien:

- Steigt der Aktienkurs nach dem IPO, wird die Call-Option gegenüber den gewährenden Parteien durch die federführende Bank innert spätestens 30 Kalendertagen ausgeübt, um die Short-Position zu decken. Nach der vollständigen Ausübung der Mehrzuteilungsoption sind definitiv bis zu 15% mehr Aktien im Publikum platziert, als mit der Basisstranche vorgesehen war.
- Sinkt der Aktienkurs nach dem IPO, kann die federführende Bank ihre Short-Position decken, indem sie Aktien über die Börse zurückkauft. Die Kaufaktivität der Bank hat einen stabilisierenden Effekt. Ohne Ausübung der Mehrzuteilungsoption sind letztlich nur Aktien der Basisstranche im Publikum.

Des Weiteren haben kotierte Unternehmen Aufrechterhaltungspflichten zu erfüllen:

- Wiederkehrende Pflichten
Die Aufrechterhaltungspflichten der Börse verlangen die Publikation von Jahres- und Zwischenberichten (grundsätzlich halbjährlich). Zudem sind Regelmeldepflichten zu erfüllen, welche technische und administrative Informationen zur Aktie bzw. zum

Emittenten umfassen. Weiter werden Informationen zur Corporate Governance verlangt, welche z.B. die Zusammensetzung und Vergütung des Verwaltungsrats sowie der Geschäftsleitung umfassen.

- Ereignisbezogene Pflichten
Potenziell kursrelevante Neuigkeiten wie Fusionen und Übernahmen, Gewinnveränderungen oder personelle Wechsel im Verwaltungsrat oder in der Geschäftsleitung müssen im Rahmen der Ad-hoc-Publizität kommuniziert werden. Des Weiteren müssen alle Börsentransaktionen des Managements und des Verwaltungsrats sowie Beteiligungen durch Personen oder Gruppen beim Über- oder Unterschreiten gewisser Stimmrechts-Grenzwerte (3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33 $\frac{1}{3}$ %, 50%, 66 $\frac{2}{3}$ %) gemeldet und veröffentlicht werden.

Hinzu kommen später auch Analystenpräsentationen, Generalversammlungen sowie allenfalls Investorentagungen. Die Wichtigkeit der Investorenpflege durch das Investor-Relations-Team oder einen externen Spezialisten ist nicht zu unterschätzen. Das Vertrauen der Investoren ist insbesondere auch für Folgetransaktionen notwendig, denn die Präsenz am Kapitalmarkt eröffnet neue Möglichkeiten zur Mittelaufnahme (Fremd- und Eigenkapital).

Dr. Andreas Neumann, Leiter Equity Capital Markets und
Tobias Bertschinger, Equity Capital Markets
Zürcher Kantonalbank

Übernahmevertrag und Angebots-/Kotierungsprospekt

Im Rahmen des IPO-Prozesses sind verschiedene Dokumente zu erstellen. Die beiden für den Emittenten wichtigsten Dokumente sind der Übernahmevertrag (Underwriting Agreement) und der Angebots- und Kotierungsprospekt (Offering and Listing Prospectus).

Übernahmevertrag

Bedeutung des Übernahmevertrags und Vertragsparteien

Bei seinem IPO wird der Emittent von verschiedenen Parteien unterstützt, insbesondere von den Banken, die den Emittenten durch den Prozess begleiten und für die Platzierung der Aktien sorgen. In kleineren Fällen genügt dazu eine Bank, die sogenannte Lead-Bank, während in grösseren Fällen ein Bankensyndikat, angeführt von der Lead-Bank oder gegebenenfalls den Lead-Banken, im Einsatz steht. Im Gegensatz zu einigen anderen Jurisdiktionen übernimmt die Lead-Bank in der Schweiz meist auch die Funktion des IPO-Beraters, weshalb der Auswahl der Lead-Bank und der Verhandlung der Verträge mit der Lead-Bank entscheidende Bedeutung zukommen.

Der Emittent schliesst mit den Banken zwei Verträge ab: am Anfang des Prozesses einen Mandatsvertrag (Engagement Letter) und am Tag vor Beginn der Angebotsfrist den Übernahmevertrag. Der Übernahmevertrag wird somit erst gegen Ende des Prozesses abgeschlossen, wenn alle Parameter – abgesehen vom Angebotspreis und gegebenenfalls der Angebotsgrösse – feststehen. Der Angebotspreis wird normalerweise erst am Ende der Angebotsfrist festgelegt und in einem Zusatz zum Übernahmevertrag (Pricing Supplement) festgeschrieben. Falls Aktionäre im Rahmen des IPOs Aktien verkaufen möchten, sind diese auch

Partei des Übernahmevertrags. Der Übernahmevertrag regelt die Rechte und Pflichten der Parteien und nimmt eine Risikoallokation zwischen den Parteien vor, insbesondere im Hinblick auf die Prospekthaftung (siehe dazu «Prospekthaftung»).

Angebotene und platzierte Aktien

Zunächst einigen sich die Parteien im Übernahmevertrag auf die Anzahl der zu platzierenden Aktien. Es handelt sich einerseits um von der Gesellschaft neu auszugebende Aktien (Primary Offering), deren Erlös aus der Platzierung dann in die Gesellschaft fliesst und zur Entwicklung des Geschäfts dient (Stichworte sind Verwendung des Emissionserlöses und Equity Story, siehe dazu «Inhalt des Angebots- und Kotierungsprospekts»). Andererseits kann es sein, dass bisherige Aktionäre im Rahmen des IPOs Aktien als Exit ihres Investments verkaufen (Secondary Offering).

Das Angebot kann entweder eine feste Anzahl zu platzierender Aktien umfassen oder als Angebot mit maximaler Aktienzahl («Bis zu»-Angebot) ausgestaltet sein. Meist gewähren der Emittent und/oder gegebenenfalls die verkaufenden Aktionäre den Banken auch eine sogenannte Mehrzuteilungsoption (Greenshoe oder Over-Allotment-Option). Diese erlaubt den Banken, mehr Aktien zu platzieren, als vorhanden sind, und ihre dadurch entstandene Short-Position gegebenenfalls durch Ausübung der Mehrzuteilungsoption zu decken.

Angebotspreis und Aktienzuteilung

Der Angebotspreis wird meist durch das Bookbuilding-Verfahren bestimmt. Die Banken holen während der sogenannten Pre-Marketing-Periode Informationen von möglichen Investoren bezüglich des Emittenten und dessen Bewertung ein. Diese dienen zur Festlegung der Preisspanne für das Bookbuilding, das während der

Angebotsfrist stattfindet. Während dieser Zeit werden die Angebote von Investoren gesammelt, sodass am Ende der Angebotsfrist der Angebotspreis bestimmt werden kann. Dabei kommt es für den Emittenten nicht nur darauf an, einen möglichst hohen Preis zu erzielen, sondern möglichst das Fundament für eine nachhaltige Aktienkursentwicklung zu legen. Auf dieses Ziel wird auch durch die Zuteilung der Aktien hingearbeitet. Die Zuteilungskriterien sind dabei basierend auf objektiven Kriterien und gestützt auf die Zuteilungsrichtlinien für den Emissionsmarkt der Schweizerischen Bankiervereinigung festzulegen.

Weitere Bestimmungen

Neben den Bestimmungen zum Angebot sowie zum zeitlichen Ablauf und der Abwicklung des IPOs enthält der Übernahmevertrag auch Bestimmungen zur Entschädigung der Banken, zu Gewährleistungen des Emittenten (und gegebenenfalls in einem geringeren Masse der verkaufenden Aktionäre) gegenüber den Banken für den Fall, dass das Angebot scheitert, und zur Haftung, insbesondere Prospekthaftung (siehe dazu «Prospekthaftung»), einschliesslich der Schadloshaltung. Die Banken erhalten für ihre Dienstleistung normalerweise verschiedene Kommissionen, wobei diese in der Regel als Erfolgshonorar ausgestaltet sind und auch eine Ermessenskomponente des Emittenten enthalten können. Die Pflichten der Banken sind abhängig von der Erfüllung gewisser Bedingungen durch den Emittenten, aber auch vom Vorliegen von Marktbedingungen, die eine Platzierung von Aktien überhaupt ermöglichen.

Angebots- und Kotierungsprospekt

Prospektpflicht

Wer Aktien in der Schweiz öffentlich platzieren und die Aktien an SIX Swiss Exchange kotieren und zum

Handel zulassen will, hat einerseits einen Angebotsprospekt gemäss den Voraussetzungen des Schweizerischen Obligationenrechts (OR) und andererseits einen Kotierungsprospekt gemäss Kotierungsreglement (KR) von SIX Exchange Regulation zu erstellen.

Die Voraussetzungen, die ein Angebotsprospekt gemäss den Vorgaben des OR erfüllen muss, gehen viel weniger weit als die Voraussetzungen, die ein Kotierungsprospekt erfüllen muss. Ein Prospekt gemäss OR muss auch nicht registriert oder von einem Regulator geprüft werden, was sich aber mit Einführung des sogenannten Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) ändern wird (siehe dazu auch «Neues Finanzdienstleistungsgesetz»). Der Inhalt eines Kotierungsprospekts ist hingegen ähnlich wie in der Europäischen Union, auch wenn die EU-Prospektrichtlinie in der Schweiz nicht anwendbar ist.

Inhalt des Angebots- und Kotierungsprospekts

Die Anforderungen an den Kotierungsprospekt ergeben sich aus dem KR und den verschiedenen Schemen (z.B. Schema A für Aktien) sowie den einschlägigen Richtlinien von SIX Exchange Regulation (z.B. Richtlinie über komplexe finanzielle Verhältnisse, RLKV). Ein Angebots- und Kotierungsprospekt enthält typischerweise die folgenden Kapitel:

- Zusammenfassung (Angebot, Geschäftstätigkeit, Finanzkennzahlen)
- Risikofaktoren (Beschreibung der Risiken, die den Emittenten und seine Branche sowie die Aktien betreffen)
- Angebot (Angaben zum Angebot, zu den angebotenen Aktien, zur Kotierung und zur Abwicklung)
- Höhe und Verwendung des Emissionserlöses (Equity Story)
- Dividenden und Dividendenpolitik

- Geschäftstätigkeit (Beschreibung des Geschäfts inklusive Strategie und Stärken)
- Angaben über den Emittenten (Informationen zur Gesellschaft und zum Konzern, zu den Organen der Gesellschaft, den Aktionären und den Statuten)
- Angaben zur Kapitalstruktur und zu den Aktien (Kapital- und Stimmrechte)
- Verantwortung für den Prospekt
- Finanzabschlüsse und gegebenenfalls Kapitalisierung und MD&A (Management Discussion and Analysis)

Ziel ist es, dass sich potenzielle Investoren ein Bild über die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Emittenten machen und eine informierte Entscheidung über die Zeichnung oder den Kauf von Aktien treffen können.

Formelle Anforderungen

Der Prospekt kann in englischer, deutscher, französischer oder italienischer Sprache verfasst und muss mindestens 20 Handelstage vor dem Tag der Kotierung bzw. dem Start des Bookbuildings im Rahmen des Kotierungsgesuchs bei SIX Exchange Regulation eingereicht werden. Der Prospekt ist grundsätzlich ein einteiliges Dokument, jedoch können gewisse Informationen durch Verweise integriert werden. Je nach Strukturierung des Angebots werden der Angebotspreis und/oder die Angebotsgrösse nach Abschluss der Angebotsfrist in einem Zusatz zum Kotierungsprospekt publiziert.

Neues Finanzdienstleistungsgesetz

Das FIDLEG wird aller Voraussicht nach im Jahr 2018 in Kraft treten und u.a. das Prospektrecht neu regeln. Es soll in Anlehnung an die EU-Prospektrichtlinie eine umfassende Prospektspflicht eingeführt und somit ein Paradigmenwechsel im Hinblick auf das schweizerische Prospektrecht vollzogen werden. Einer Prospektspflicht soll unterstehen, wer in der Schweiz ein

öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten lancieren (einschliesslich jeder Weiterveräußerung im Rahmen eines öffentlichen Angebots, eines sogenannten Secondary Offering) oder um Zulassung von Effekten zum Handel an einem Handelsplatz ersuchen will. Es wird jedoch weiterhin gewisse Ausnahmen von der Prospektspflicht bei öffentlichen Angeboten geben, nicht jedoch bei der Zulassung zum Handel.

Neu ist eine Pflicht zur Registrierung und vorgängigen Genehmigung des Prospekts durch eine staatliche Behörde vorgesehen. Die formelle Prüfung und Genehmigung der Prospekte soll dabei durch eine von der FINMA (Eidgenössische Finanzmarktaufsicht) zugelassene Prüfstelle erfolgen, die jedoch nicht die materielle Richtigkeit der Prospekte überprüfen soll. Die Prospekte werden in Zukunft somit nicht mehr von SIX Exchange Regulation selber geprüft werden können, es sei denn, SIX Exchange Regulation wird eine von der FINMA zugelassene Prüfstelle.

Prospekthaftung

Alle an der Prospekterstellung Beteiligten haften den Erwerbern von Aktien gegenüber für den Schaden, der ihnen durch unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben im Prospekt oder in ähnlichen Mitteilungen entsteht. Die Schweizer Prospekthaftung geht somit sehr weit. Sie umfasst nicht nur den Prospekt, sondern auch ähnliche Mitteilungen. Sie gilt für absichtlich wie auch für fahrlässig verursachte Prospektfehler.

Während den Banken bei fahrlässig verursachten Prospektfehlern die Verteidigung mittels der sogenannten Due Diligence Defense offen steht, ist diese bei absichtlichen Prospektfehlern ausgeschlossen. Due Diligence Defense bedeutet, dass den Banken der Nach-

weis möglich ist, dass sie die notwendige Sorgfalt bei der Auswahl der Berater, der Abklärung der Sachverhalte und der Nachprüfung der eingeholten Bestätigungen (z.B. Legal Opinions und Comfort Letter) haben walten lassen.

Die Ausgestaltung der Prospekthaftung erklärt, warum die Berater im Rahmen eines IPOs eine geschäftliche, finanzielle und rechtliche Due Diligence beim Emittenten durchführen (müssen). Es schliesst sich der Kreis zum eingangs behandelten Übernahmevertrag, in dem die Banken vom Emittenten u.a. die Abgabe von weitgehenden Gewährleistungen und die Schadloshaltung im Falle von Prospekthaftungsklagen verlangen.

Dr. Wolfgang Müller MBA, Partner
Meyeralustenberger Lachenal

Kotierungsanforderungen von SIX Swiss Exchange

Die Kotierung der Effekten eines Emittenten setzt voraus, dass dieser selbst und die zu kotierenden Effekten gewisse Anforderungen erfüllen. Neben dem Einhalten gewisser rechtlicher Anforderungen muss der Emittent über einen minimalen Track Record verfügen. Auch muss er Anforderungen an das Eigenkapital, die Bewertung und den Free Float erfüllen. Damit soll einerseits ein gewisser Schutz der Investoren erreicht und andererseits die Liquidität des Handels in den Effekten sichergestellt werden.

Regulatorischer Rahmen

Die Kotierung ist ein standardisiertes Verfahren zur Zulassung von Effekten zum Handel an einer Börse, in dem die von der Börse festgelegten Anforderungen an den Emittenten und an die Effekten geprüft werden (Art. 2 lit. f. FinfraG). Neben der Zulassung von Effekten im Rahmen der Kotierung können Effekten auch ohne Kotierung zum Handel zugelassen werden (Art. 35 Abs. 1 FinfraG sowie etwa das Reglement für die Zulassung zum Handel von Beteiligungsrechten im SIX Swiss Exchange Sponsored Foreign Shares Segment und das Reglement für die Zulassung zum Handel von Anlagefonds im SIX Swiss Exchange Sponsored Anlagefondssegment).

SIX Exchange Regulation regelt die Zulassung zum Handel von Effekten, so auch deren Kotierung, im Kotierungsreglement (KR), in verschiedenen Zusatzreglementen, Richtlinien (Art. 4 KR), Rundschreiben und mittels Mitteilungen (Art. 5 KR). Die Kompetenz zum Erlass und zur Überwachung der vorerwähnten Regularien ergibt sich aus Art. 35 FinfraG. Bei Verstössen gegen diese Regularien ergreift SIX Exchange Regulation die vorgesehenen Sanktionen (Art. 35 Abs. 3 FinfraG).

Im Zuge einer öffentlichen Emission von Aktien sind zugleich die einschlägigen gesellschaftsrechtlichen Bestim-

mungen zu beachten (insbesondere Art. 652a OR, inskünftig auch das Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG).

Anforderungen für das IPO

Übersicht

Das KR unterscheidet in Bezug auf die Anforderungen für das IPO zwischen den Voraussetzungen für die Kotierung (Art. 9 ff. KR), den Pflichten im Hinblick auf die Kotierung (Art. 27 ff. KR) und dem Kotierungsverfahren (Art. 42 ff. KR).

Voraussetzungen für die Kotierung

Bei den Voraussetzungen für die Kotierung ist zwischen den Anforderungen an den Emittenten und den Anforderungen an die Effekten zu unterscheiden. Je nach dem gewählten Standard für die Zulassung der Effekten gelten unterschiedliche Anforderungen an den Emittenten und an die Effekten. Für Beteiligungsrechte stehen folgende Standards zur Verfügung (Art. 3 Abs. 2 KR):

- International Reporting Standard
- Swiss Reporting Standard
- Standard für Investmentgesellschaften
- Standard für Immobiliengesellschaften
- Standard für Hinterlegungsscheine
- Standard für kollektive Kapitalanlagen

Anforderung an den Emittenten

Die Anforderungen an den Emittenten des International Reporting Standards und des Swiss Reporting Standards sind wie folgt:

- Die Gründung, die Statuten oder der Gesellschaftsvertrag entsprechen dem nationalen Recht, welchem der Emittent unterliegt (Art. 10 KR).
- Der Emittent besteht mindestens seit drei Jahren als Gesellschaft (Art. 11 KR; vgl. zu den Ausnahmen die Richtlinie Track Record).

- Der Emittent erstellt seit mindestens drei Jahren die Jahresabschlüsse nach einem anerkannten Rechnungslegungsstandard (Art. 12 KR, vgl. auch Richtlinie Rechnungslegung und Richtlinie komplexe finanzielle Verhältnisse).
- Das Revisionsorgan erfüllt die Voraussetzungen von Art. 7 und Art. 8 des Bundesgesetzes über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren (RAG) (Art. 13 KR).
- Das ausgewiesene Eigenkapital des Emittenten beträgt am ersten Handelstag mindestens CHF 2,5 Millionen, berechnet nach dem im Kotierungsprospekt zur Anwendung gebrachten Rechnungslegungsstandard (bei Gruppenobergesellschaften ist das konsolidiert ausgewiesene Eigenkapital massgebend (Art. 15 KR)).
- Die weiteren durch das Regulatory Board gegebenenfalls festgelegten Anforderungen sind erfüllt (Art. 16 KR).

Anforderung an die Effekten

Die Anforderungen an die Effekten sind wie folgt:

- Die Ausgabe der Effekten erfolgte im Einklang mit dem auf den Emittenten anwendbaren Recht und entspricht den für die Effekten geltenden Vorschriften (Art. 17 KR).
- Die Kotierung umfasst alle ausgegebenen Effekten derselben Kategorie (Art. 18 KR).
- Die in der gleichen Kategorie ausstehenden Effekten sind zu mindestens 20% in Publikumsbesitz und die Kapitalisierung der sich im Publikumsbesitz befindenden Effekten beträgt mindestens CHF 25 Millionen (Art. 19 KR; vgl. auch die Richtlinie Streuung).
- Ein ordnungsgemässer Handel der Effekten an der Börse ist sichergestellt und der Ausweis über die Rechtsträgerschaft geregelt (Art. 21 KR).
- Die Stückelung der Effekten muss die Abwicklung

- einer Börsentransaktion in der Höhe einer Schlusseinheit ermöglichen (Art. 22 KR).
- Die Abrechnung (Clearing) und die Abwicklung (Settlement) über die von SIX Swiss Exchange zugelassenen Abwicklungssysteme sind sichergestellt (Art. 23 KR).
- Der Ertragsdienst in der Schweiz ist sichergestellt (Art. 24 KR).

Pflichten im Hinblick auf die Kotierung

Der Emittent hat im Hinblick auf die Kotierung einen Kotierungsprospekt zu veröffentlichen. Der Kotierungsprospekt enthält die Angaben, die notwendig sind, um dem sachkundigen Anleger ein begründetes Urteil über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Entwicklungsaussichten des Emittenten sowie über die mit den Effekten verbundenen Rechte zu ermöglichen (Art. 27 KR).

Der erforderliche Inhalt des Kotierungsprospekts ergibt sich im Wesentlichen aus dem Kotierungsreglement, der Richtlinie Rechnungslegung, der Richtlinie komplexe finanzielle Verhältnisse, den relevanten Schemata (vgl. Art. 28 KR) sowie – falls neue Aktien öffentlich ausgegeben werden – Art. 652a OR. Unter bestimmten Voraussetzungen kann der Kotierungsprospekt gekürzt (Art. 34 KR) oder auf dessen Erstellung und Veröffentlichung gänzlich verzichtet werden (Art. 33 KR).

Das Regulatory Board kann vom Emittenten verlangen, dass neben dem Kotierungsprospekt noch weitere Informationsdokumente wie Expertisen oder Verträge veröffentlicht werden (Art. 41 KR). Schliesslich hat der Emittent in einer «Offiziellen Mitteilung» auf die Kotierung aufmerksam zu machen und darauf hinzuweisen, wo der Kotierungsprospekt bezogen werden kann (Art. 40a KR).

Kotierungsverfahren

Die Kotierung von Effekten an SIX Swiss Exchange erfolgt auf Gesuch hin (Art. 42 KR), welches durch einen anerkannten Vertreter einzureichen ist (Art. 43 KR). Das Kotierungsgesuch muss grundsätzlich spätestens 20 Börsentage vor dem vorgesehenen Termin der Kotierung beim Regulatory Board eingereicht werden (Art. 4 Richtlinie Verfahren Beteiligungsrechte).

Dem Kotierungsgesuch ist u.a. der Entwurf des Kotierungsprospekts (oder ein entsprechendes Dokument im Sinne von Art. 27 KR) beizulegen (vgl. zu den Gesuchsbeilagen Art. 5 Richtlinie Verfahren Beteiligungsrechte).

Sind einzelne der Kotierungsvoraussetzungen nicht erfüllt, hat das Kotierungsgesuch einen begründeten Antrag auf eine entsprechende Ausnahme zu beinhalten (Art. 44 Abs. 2 KR). Sind die Voraussetzungen für die beantragte Kotierung erfüllt, wird das entsprechende Kotierungsgesuch vom Regulatory Board gutgeheissen, allenfalls unter Auflagen und/oder Bedingungen. Sind die Voraussetzungen nicht erfüllt, wird das Gesuch vorläufig oder endgültig abgewiesen (Art. 47 KR). Der Gesuchsteller kann einen Vorentscheid verlangen (Art. 48 KR).

Anforderungen für das Being Public

Das Kotierungsreglement unterscheidet in Bezug auf die Anforderungen für das Being Public zwischen zwei Berichterstattungstypen:

- periodische Berichterstattung (Art. 49 ff. KR)
- weitere Informationspflichten (Art. 52 ff. KR)

Pflicht zur periodischen Berichterstattung

Die periodische Berichterstattung umfasst die Veröffentlichung des Geschäftsberichts und gegebenenfalls des Halbjahresabschlusses. Die Veröffentlichung von

Quartalsabschlüssen ist freiwillig (Art. 49 f. KR). Der jährlich zu veröffentlichende Geschäftsbericht umfasst neben dem geprüften Jahresabschluss weitgehende Informationen zur Corporate Governance, welche in der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG) konkretisiert werden.

Die offenzulegenden Informationen beziehen sich unter anderem auf die Konzernstruktur und das Aktionariat (bedeutende Aktionäre), die Kapitalstruktur, die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung (persönliche Angaben, insbesondere im Hinblick auf allfällig relevante Interessenbindungen), deren Vergütung (vgl. für die der VegüV unterstehenden Emittenten auch die Informationspflichten gemäss VegüV), die Mitwirkungsrechte der Aktionäre, die Angebotspflicht (bei öffentlichen Übernahmen), die Kontrollwechsell Klauseln in den Verträgen mit Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung und weiteren Kadermitgliedern, das Revisionsunternehmen und die Informationspolitik. Sieht der Emittent von der Offenlegung bestimmter in der RLCG festgelegten Informationen ab, hat er dies im Corporate-Governance-Bericht zu begründen («comply or explain») (Art. 7 RLCG).

SIX Exchange Regulation prüft jährlich, ob der Geschäftsbericht und die Informationen zur Corporate Governance den Anforderungen der Kotierungsregularen genügen.

Weitere Informationspflichten

Die weiteren Informationspflichten umfassen insbesondere Folgendes:

- Veröffentlichung des Unternehmenskalenders (Art. 52 KR)
- die Informationspflicht bei potenziell kursrelevanten Tatsachen (Art. 53 KR)

- Offenlegung von Management-Transaktionen (Art. 56 KR)
- Pflicht zur Bekanntmachung von Änderungen der mit den Effekten verbundenen Rechte (Art. 55 KR; vgl. auch Richtlinie Regelmeldepflichten)

Die Informationspflicht bei potenziell kursrelevanten Tatsachen (Ad-hoc-Publizität) ist praktisch von grosser Bedeutung. Grundsätzlich besteht eine Pflicht zur sofortigen Veröffentlichung potenziell kursrelevanter Tatsachen (Art. 53 KR und Richtlinie zur Ad-hoc-Publizität). In begründeten Fällen darf der Emittent jedoch die Publikation aufschieben (Art. 54 KR), namentlich dann, wenn die Tatsache auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten beruht und deren Verbreitung geeignet ist, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen.

Obwohl die Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 120 ff. FinfraG grundsätzlich in den Verantwortungsbereich der Aktionäre fällt, treffen den Emittenten gewisse Verpflichtungen im Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Offenlegungsmeldungen (Art. 124 FinfraG).

Alexander Nikitine, Theodor Härtsch und Stefan Knobloch,
Partner im Capital Markets Team
Walder Wyss, Zürich