



Universität Zürich

Rechtswissenschaftliches Institut

Lehrstuhl für Privat- und Wirtschaftsrecht
Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone

Vorlesung Aktienrecht

FS 2010

Fallbeispiel 9: Börsengang der Looser Holding AG

Donnerstag, 6. Mai 2010

Sachverhalt

Looser Holding AG („Looser“) ist die Muttergesellschaft der Looser-Gruppe, die in den Geschäftsbereichen Beschichtungen (FLH Gruppe), Temperierung (Single Temperiertechnik GmbH), Industriedienstleistungen (Conducta Gruppe) sowie Türen (Prüm-Garant Gruppe) tätig ist. Sie hat ihren Sitz in Arbon (TG). Looser, die 1928 gegründet und seither als Familienunternehmen geführt wurde, beschäftigt weltweit in 10 Ländern rund 1'600 Angestellte.

Bis Anfang des Jahres 2006 wurde Looser vollständig privat gehalten. Die Stimmrechte wurden – ohne hierzu vertraglich gebunden zu sein – traditionsgemäss in gemeinsamer Absprache ausgeübt.

Anfang 2006 entschied die Führung der Looser Holding AG, ihre Aktien an der Börse zu kotieren. Dieser Entschied fiel erstens aufgrund fehlender familieninterner Nachfolge. Zweitens sollte die „Unabhängigkeit des Unternehmens“ gewahrt respektive das Unternehmen vor einem unerwünschten Kontrollwechsel bewahrt werden. Schliesslich sollten über den Zugang zum Kapitalmarkt die Grundlagen für weiteres Wachstum gelegt werden.

Im Hinblick auf den Börsengang wurden anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung am 25. Juli 2006 folgende Statutenänderungen vorgenommen:

- Zur Förderung der Handelbarkeit der Aktien wurde ein Nennwertsplit von 1:100 vorgenommen. Hatte die Gesellschaft zuvor 24'300 Namenaktien zu einem Nennwert von CHF 1'000.– ausgegeben, so waren es fortan 2'430'000 Namenaktien zu einem Nennwert von CHF 10.–.
- Der Verwaltungsrat wurde ermächtigt, das Aktienkapital von CHF 24.3 Mio. um maximal CHF 12.125 Mio. zu erhöhen (genehmigtes Aktienkapital).
- Eine Bestimmung wurde in die Statuten aufgenommen, die festlegt, dass ein Erwerber von Aktien bei Überschreiten der entsprechenden Schwellenwerte nicht zu einem öffentlichen Übernahmeangebot nach den Art. 32 und 52 BEHG verpflichtet ist (*opting-out*-Bestimmung).
- Schliesslich wurde eine neue Vinkulierungsbestimmung in die Statuten aufgenommen: Sofern der Erwerber nach Übertragung von Aktien über mehr als 10% des gesamten im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals verfügen würde, kann der Verwaltungsrat sein Gesuch um Zustimmung ablehnen.

Zudem wurden im Vorfeld der Kotierung Aktien der Looser Holding AG von der Familie Looser an Privatpersonen verkauft. 12.6% der Aktien gingen an zwei Dutzend schweizerische private Investoren und das Management der Gesellschaft wurde mit 10.5% an der Looser Holding AG beteiligt.

In einem ersten Schritt sollten die Aktien der Looser Holding AG an der BX Berne eXchange („BX“) kotiert werden. Erst in einem zweiten Schritt sollten sie an der SIX Swiss Exchange („SIX“) eingeführt werden. Grund der vorübergehenden Kotierung in Bern war die Vorbereitung der Looser Holding AG auf die ho-



hen Kotierungsanforderungen der SIX. An der BX müssen kotierte Gesellschaften namentlich in den folgenden Bereichen geringere Anforderungen erfüllen als an der SIX:

- Marktkapitalisierung: mind. CHF 2 Mio. an der BX und mind. CHF 25 Mio. an der SIX.
- Mindestalter des Unternehmens: mind. 1 Jahr an der BX und mind. 3 Jahre an der SIX.
- Eigenmittel: Eigenkapital (Aktienkapital und Reserven) von mind. CHF 2 Mio. an der BX und mind. CHF 25 Mio. an der SIX.
- Streuung der Aktien: Aktien müssen an der BX zu mind. 15% und an der SIX zu mind. 25% im Publikumsbesitz sein.
- Im Gegensatz zu an der BX kotierten Unternehmen müssen an der SIX kotierte Unternehmen einen Corporate Governance-Bericht erstellen (vgl. Art. 49 Abs. 2 Kotierungsreglement sowie die Corporate Governance Richtlinie der SIX).

Am 18. September 2006 wurden sämtliche 2'430'000 Aktien der Looser Holding AG an der BX kotiert. Trotz Einführung an der Börse wurden Anteile aber nur *peu à peu* durch die Familie Looser verkauft. Am Ende des Geschäftsjahres 2006 waren 21.7% der Aktien im Streubesitz (sog. „freefloat“). Die Familie Looser besass noch 70.8% und das Management der Looser Holding AG 7.5%.

Am 16. Juli 2007 übte der Verwaltungsrat ein erstes Mal das ihm statutarisch eingeräumte Recht aus, das Aktienkapital zu erhöhen (genehmigte Kapitalerhöhung): Er gab 121'500 Aktien mit Nennwert CHF 10.- zu einem Emissionspreis von CHF 206.00 an der Börse aus (nominale Kapitalerhöhung von CHF 1'215'000). Nach der Kapitalerhöhung betrug das Aktienkapital der Looser Holding AG CHF 25'515'000. Am Ende des Geschäftsjahres 2007 waren 37.7% der Aktien im Streubesitz (freefloat). Familie Looser besass noch 62.3%.

Mit Blick auf die angestrebte Kotierung an der SIX erstattete die Looser Holding AG bereits für das Geschäftsjahr 2007 einen Corporate-Governance-Bericht. Sodann erfolgte am 17. Juni 2008 der Wechsel des Börsenplatzes an das Hauptsegment der SWX Swiss Exchange. Die Dekotierung an der BX erfolgte am 30. September 2008. Grund für den Wechsel nach Zürich war der weitaus grössere Markt, der Zugang zu einer grösseren Anzahl von Investoren, eine höhere Liquidität der Titel und der weitaus höhere Bekanntheitsgrad des Zürcher Handelsplatzes.

Aufgrund mehrerer Akquisitionen hatte sich die Looser Holding AG verschulden müssen. Um die Nettoverschuldung zurückzuführen, wurde im Geschäftsjahr 2009 eine bedeutende Kapitalerhöhung durchgeführt. Am 15. Mai 2009 wurde eine genehmigte Kapitalerhöhung im Umfang von nominal um CHF 12'500'000 zu einem Bezugspreis von CHF 25.- beschlossen. Dies war notwendig, da die Fristen zur Nutzung des im Jahre 2006 geschaffenen genehmigten Aktienkapitals abgelaufen waren. Die Kapitalerhöhung wurde kurz darauf, am 6. Juli 2009, vom Verwaltungsrat durchgeführt. Durch die Kapitalerhöhung flossen der Looser Holding AG CHF 31'250'000 zu.

Nach rund zwei Jahren an der SIX befinden sich noch rund 55.6% der Aktien im Familienbesitz. Von den rund 45% Aktien im Freefloat werden 5.65% durch das Management gehalten; das restliche Aktionariat verteilt sich auf rund 25% institutionelle und knapp 14% private Anleger, welche im Aktienbuch eingetragen sind, sowie rund 10% Dispoaktionäre.

Themen:

- Warum lassen Gesellschaften ihre Aktien an einer Börse kotieren?
- Was sind die Voraussetzungen einer Börsenkotierung?
- Welche vorbereitenden Massnahmen treffen Unternehmen mit Blick auf eine Kotierung?
- Inwiefern unterscheidet sich die Rechtslage kotierter und nicht-kotierter Gesellschaften? Welche zusätzlichen Pflichten treffen kotierte Gesellschaften?



- Im Rahmen der Aktienrechtsrevision wird aktuell ein Entwurf für eine Zweiteilung des Aktienrechts diskutiert, wobei als Abgrenzungskriterium die Börsenkotierung gewählt wurde: Wo sehen Sie die Vor-, wo die Nachteile einer Zweiteilung? Aus welchen Gründen hat sich der Bundesrat für das Abgrenzungskriterium der Börsenkotierung entschieden?

Beilagen:

- Statuten der Looser Holding AG.
- Handelsregisterauszug der Looser Holding AG.
- Auszug aus dem Halbjahresbericht der Looser Holding AG von 2006.
- Auszüge aus den Geschäftsberichten der Looser Holding AG von 2006-2009.
- IPO-Guide der SIX Swiss Exchange.