



# Gestalten Sie Ihr IPO zielgerichtet und effizient

IPO Guide der Schweizer Börse

# Inhalt



# Inhaltsverzeichnis



## S.05

Vorwort

Vorwort 05

Herausragende Bedeutung des Finanzsektors 07

Effiziente Kapitalbeschaffung – damit der Börsengang ein Erfolg wird 08

Motive für einen Börsengang 11

Voraussetzungen für einen erfolgreichen Börsengang 12

Ein Börsengang erfordert professionelle Partner 15

Phasen des IPO-Prozesses 18

Börsengänge ohne Platzierungsangebot 24

Übernahmevertrag und Angebots-/Kotierungsprospekt 26

Ausgewählte rechnungslegungsbezogene Aspekte 30

Die Equity Story – das Rückgrat der Investor Relations 32

Kotierungsanforderungen 36

After-Market und die Bedeutung von Research 40

Erwartungen der Investoren an ein kotiertes Unternehmen 42

Kapitalerhöhungen in der Schweiz 44

Fallstudie: Glarner Kantonalbank 46

Fallstudie: Investis Holding SA 48

IPO-Checkliste 52

Ausgewählte IPO-Partner 54



## S.07–S.13

Finanzstarke Basis  
für eine effiziente  
Kapitalaufnahme



## S.15–S.34

Wer einen starken  
Partner hat,  
bleibt gelassen



## S.36–S.50

Es sind Kleinigkeiten,  
die uns unterscheiden –  
sehr viele



## S.52–S.55

Lösungsorientiert  
in jeder Lage

# 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. Die Schweizer Börse 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 der Schweizer Börse.

Thomas Zeeb  
Head Securities & Exchanges  
Mitglied der Konzernleitung, SIX

**« Die Schweizer Börse  
ist eine der wichtigsten  
Börsen Europas. »**

# Finanzstarke Basis für eine effiziente Kapitalaufnahme



# 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 213 000 direkt Beschäftigten trägt etwa 9% zur Gesamtwertschöpfung der hiesigen Wirtschaft bei und bezahlt rund 8% 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 Milliarden, 2017 waren es rund CHF 60 Milliarden. Auch die Zahl der Vollzeitstellen stieg zwischen 2005 und 2017 – von 189 000 auf 213 000. 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

« **Der Finanzsektor ist ein tragender Pfeiler der Schweizer Volkswirtschaft.** »

# Effiziente Kapitalbeschaffung – damit der Börsengang ein Erfolg wird

**Die Schweizer Börse 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 die Schweizer Börse 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 der Schweizer Börse**

Neben den Standortvorteilen der Schweiz und dem Ansehen und der Bedeutung des Finanzplatzes bietet die Schweizer Börse eine Reihe spezifischer Vorteile.

### **Zugang zu grossen Kapitalpools**

In der Schweiz gibt es rund 480 Banken und Versicherungsgesellschaften sowie über 1800 Pensionsfonds. Mit einem Marktanteil von 24% im Jahr 2017 nimmt die Schweiz eine weltweit führende Rolle im grenzüberschreitenden Private Banking ein.

Eine Kotierung an der Schweizer Börse bietet Zugang zu erfahrenen und kapitalkräftigen Schweizer und internationalen Investoren. Durch eine Kotierung an einem geregelten Markt wie der Schweizer Börse 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 der Schweizer Börse 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 der Schweizer Börse 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 Regulation<sup>1</sup> 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 eine Kotierung innerhalb von lediglich vier Wochen realisierbar.

#### Unterstützung durch persönliche Betreuung und erstklassige Dienstleistungen

Auch am Tag des IPOs sowie nach dem Börsengang bietet das Primary Markets-Team von SIX 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 Schweizer 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 fokussiert zu gestalten. Dazu gehören Workshops und Schulungen auf dem Gebiet regulatorischer Anforderungen für kotierte Unternehmen sowie Informations- und Networking-Anlässe, wie die jährlich stattfindende Investor Relations-Konferenz von SIX. An diesen Veranstaltungen können Sie auch Kontakte knüpfen oder bestehende Geschäftsbeziehungen pflegen.

Mit dem Stage-Programm hat SIX 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 der Schweizer Börse – vielfältig und erfolgreich

Nicht zuletzt aufgrund dieser vielfältigen Vorteile haben sich seit Anfang 2000 über 130 Unternehmen für eine Kotierung an der Schweizer Börse 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 300 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.

<sup>1</sup> SIX Exchange Regulation ist für die Zulassung von Effekten zum Handel und zur Kotierung an der Schweizer Börse zuständig.

Rund ein Drittel der Börsengänge an der Schweizer Börse war eine reine Kotierung, ohne Kapitalaufnahme, was in volatileren Zeiten öfter in Anspruch genommen wird. Dazu gehört auch die grösste Kotierung (Transocean) – gemessen an der Marktkapitalisierung – von CHF 32,9 Milliarden.

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

Valeria Ceccarelli  
Head Primary Markets  
Securities & Exchanges, SIX

### **Die Schweizer Börse – das Tor zum internationalen Kapitalmarkt**

Die Schweizer Börse 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. Die Schweizer Börse 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.

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



---

### **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
-

# 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 der Schweizer Börse 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 der Schweizer Börse 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

# Voraussetzungen für einen erfolgreichen Börsengang

**Ein erfolgreicher Börsengang hängt von unterschiedlichen Faktoren ab. Neben der Beantwortung der grundsätzlichen Frage, warum ein Unternehmen eine Publikumsöffnung anstrebt, ist eine objektive Analyse des Status quo des Unternehmens notwendig. Die im Folgenden erläuterten Voraussetzungen sind vor dem Hintergrund der regulatorischen Anforderungen, der Erwartungen der Investoren und des allgemeinen Kapitalmarktumfelds zu betrachten.**

## **Attraktiver Investment Case**

Der Investment Case beschreibt die wesentlichen Attribute, die für eine Investition in das Unternehmen im Rahmen des Börsengangs sprechen. Er ist damit der zentrale Bestandteil einer jeden Publikumsöffnung. Ideale Eckpunkte im Rahmen eines Börsengangs können z.B. sein: führende Position in einem attraktiven Markt, interessante Wachstumsperspektiven oder als Rendite-Investition (Growth vs. Yield), robuste Markteintrittsbarrieren bzw. Vorteile gegenüber Wettbewerbern, nachhaltige Profitabilität und Cash-Flow-Generierung oder ein erfahrenes Management.

## **Realistische Bewertungsvorstellungen in Relation zu vergleichbaren Investmentalternativen**

Jede noch so gute neue Investitionsmöglichkeit verliert für Investoren an Attraktivität, wenn der verlangte Kaufpreis aus deren Sicht kein oder nur wenig zukünftiges Wertsteigerungspotenzial bietet oder eine vergleichbare bewährte Investmentmöglichkeit zu einem attraktiveren Rendite-Risiko-Profil verfügbar ist. Realistische Bewertungsvorstellungen sind daher für einen erfolgreichen Börsengang eine Kernvoraussetzung. Alteigentümer, Unternehmen und neue Investoren profitieren gleichermaßen von einer positiven Kursentwicklung nach der Kotierung. Jedes neu an den Markt kommende Unternehmen muss sich das Vertrauen der Investoren erst erarbeiten. Ein schneller Kursverfall nach dem Börsengang ist daher doppelt kontraproduktiv. Er ver-

nichtet nicht nur Börsenwert, sondern führt zu einem massiven Vertrauensverlust bei den Investoren, von dem sich Unternehmen in der Regel nur schwer und langsam erholen.

## **Spezifische Mittelverwendung (Use of Proceeds)**

Für einen erfolgreichen Börsengang ist es notwendig, die Verwendung der aus dem Börsengang resultierenden Mittel für das Unternehmen nachvollziehbar darzulegen. Investoren stehen einer Mittelaufnahme «auf Vorrat» kritisch gegenüber; sie ist nicht zu empfehlen. Ähnlich verhält es sich beim Verkauf bereits bestehender Aktien durch Altinvestoren, d.h. die Mittel fließen in diesem Fall nicht dem Unternehmen, sondern den bisherigen Aktionären zu. In einem solchen Fall ist eine überzeugende Argumentation nötig, warum die Altinvestoren als Insider Anteile abgeben wollen. Bei mit mehr Risiko behafteten Investment Cases wird als Vertrauensnachweis von Altinvestoren sogar eher erwartet, dass sie im Rahmen des Börsengangs weiteres Kapital einschiessen (Insider-Partizipation).

## **Kapitalisierung und Handelbarkeit der Titel (Liquidität)**

Für viele Investoren stellt die Handelbarkeit, die sogenannte Liquidität in der Aktie, ein wesentliches Element ihrer Anlageentscheidung dar. Die Liquidität in einem Titel steht in direktem Verhältnis zur Marktkapitalisierung des Unternehmens und des sich im Streubesitz befindenden Anteils der Aktien (Free Float). Je niedriger die Marktkapitalisierung, desto mehr rückt der Streubesitz in den Fokus der Investoren. Am Tag der Erstkotierung wird ein Free Float von mindestens 20% des Aktienkapitals gefordert. Investoren wünschen in der Regel jedoch einen höheren Streubesitzanteil, um ihre Aktienpositionen, falls nötig, ohne eine Beeinflussung des Aktienkurses liquidieren zu können. Die Höhe des Streubesitzes darf für den Erfolg eines Börsengangs nicht unterschätzt werden.

### **Professionelle Corporate Governance und Organisation**

Eine effiziente organisatorische und rechtliche Struktur und eine gute Corporate Governance sind wichtige Eckpfeiler für einen erfolgreichen Börsengang. Die Unabhängigkeit von (Drittinvestoren vertretenden) Verwaltungsräten ist für die Schaffung von Vertrauen am Kapitalmarkt von entscheidender Bedeutung. Zu diesem Themenkomplex gehört auch eine professionelle Finanzberichterstattung. Die Nominierung eines renommierten Revisionsunternehmens stellt einen weiteren Pluspunkt bei Investoren dar. Diese professionellen Strukturen gilt es spätestens in der Vorbereitungsphase zur Publikumsöffnung im Unternehmen zu schaffen.

### **Zielgerichtete Ressourcenplanung und -koordination**

Der Börsengang ist ein wichtiger Meilenstein in der Entwicklung eines Unternehmens. Der Weg an die Börse entspricht dabei eher einem Marathon als einem Sprint. Die Vorbereitungsphase vom Kick-off bis zum ersten Handelstag dauert üblicherweise vier bis sechs Monate. Während der Vorbereitungsphase werden signifikante Managementressourcen des Unternehmens für das Projekt in Anspruch genommen. Das Management wird zusätzlich durch diverse Drittparteien wie Syndikatsbanken, Anwälte, Revisoren, PR-Berater usw. im Prozess unterstützt. Die Auswahl und Koordination der Drittparteien soll gut überlegt sein, um zusammen mit dem Unternehmen und dessen Aktionären eine zielgerichtete und effiziente Projektarbeitsgruppe zu bilden. Die hohe Priorität des IPO-Projekts sollte sich im Einsatz aller Parteien widerspiegeln.

### **Bestätigung der gesetzten Erwartungen im Nachgang zum Börsengang**

Der Erfolg eines Börsengangs lässt sich nicht ausschliesslich an der erstmaligen Börsenkotierung ablesen. Ein positiver Kursverlauf in den ersten Wochen und Monaten nach der Publikumsöffnung, die kontinuierliche Einhaltung der Börsenvorschriften oder die Zuführung der Mittel zur vorgesehenen Verwendung sind Beispiele, dass der Erfolg eines Börsengangs über den Tag der Erstkotierung hinausgeht. Die Fähigkeit und der Wille zur Kommunikation und der Pflege von Beziehungen zu Investoren und Banken, die über das Unternehmen unabhängigen Aktienresearch veröffentlichen, stellen darüber hinaus einen wichtigen Bestandteil für die positive Wahrnehmung eines Börsengangs dar.

Friedrich Dietz (MD), Kalina Scott (MD),  
Marius Zuberbühler (MD) und  
Lukas Keuerleber (Associate), Corporate Finance Team  
ehemals Bank am Bellevue

**« Der Börsengang ist ein wichtiger Meilenstein in der Entwicklung eines Unternehmens. »**

**Wer einen  
starken  
Partner hat,  
bleibt gelassen**



# Ein Börsengang erfordert professionelle Partner

**Ein Unternehmen benötigt professionelle Partner, die einen erheblichen Beitrag zu einem erfolgreichen IPO leisten können. Die Wahl der richtigen Partner ist entscheidend. Zu den beteiligten Partnern zählen Lead Manager, Bankenkonsortium, IPO-Berater, Rechtsanwälte, Revisionsunternehmen, Investor-Relations-Agenturen und die Börse.**

Alle relevanten Verhandlungen sollten von Anfang an von einem erfahrenen Projektteam geführt werden, und alle Aufgaben müssen klar definiert sein. Bei der Zusammenstellung des Beraterteams ist darauf zu achten, dass mindestens eine Partei als sachkundiger Vertreter des Emittenten anerkannt ist, wie in Art.43 des Kotierungsreglements vorgeschrieben.

## **Der Lead Manager und das Bankenkonsortium**

In der Regel beauftragt ein Kandidat für einen Börsengang den Lead Manager, der als Hauptansprechpartner im Zusammenhang mit der Aktienplatzierung fungiert. Der verantwortliche Lead Manager schlägt die anderen Mitglieder des Konsortiums vor und ernennt sie im Einverständnis mit dem Unternehmen. Er leitet das Konsortium und koordiniert den gesamten IPO-Prozess. Am Ende teilt er den anderen Mitgliedern des Konsortiums und den Investoren die Aktien zu.

Zu den Aufgaben des Lead Managers und des Bankenkonsortiums zählen die Validierung des Geschäftsplans sowie die Bewertung des Unternehmens. Sie führen eine Sorgfaltspflichtprüfung (Due Diligence) durch und formulieren den spezifischen Investment Case für die Investoren. Des Weiteren strukturieren sie die Emission, erstellen Research-Berichte und vermarkten den Investment Case gegenüber den Investoren. Schliesslich platzieren der Lead Manager und das Konsortium die Aktien bei interessierten Anlegern.

Die Preisfindung für die zu platzierenden Aktien sowie die anschliessende Platzierung erfolgt in der Regel mittels eines Bookbuilding-Verfahrens. Bei der Auswahl eines Lead Managers kommen verschiedene Kriterien zur Anwendung:

- Erfahrung mit IPOs
- Kenntnis der Finanzbranche
- Emissionsstrategie (national/international)
- Qualität und Anzahl der Investorenkontakte (Platzierungskraft)
- Qualität des Aktienresearch
- freiwilliges Market Making im Anschluss an den Börsengang
- Unterstützung und Beratung des Unternehmens nach dem Börsengang
- Performance und Kosten der Emission
- bestehende Beziehungen mit einer Investmentbank

## **Rechtsanwälte**

Rechtsanwälte sind während des IPO-Prozesses als Transaktionsanwälte und Rechtsberater unverzichtbare Partner für das Unternehmen. Darüber hinaus sind sie als starke Partner für den Lead Manager notwendig. Im Zusammenhang mit einem IPO haben Rechtsanwälte zwei Hauptaufgaben:

### **Rechtliche Due Diligence**

Eine solche Sorgfaltspflichtprüfung umfasst eine rechtliche Überprüfung des Unternehmens (Verträge, Kapitalerhöhungen, immaterielle Rechte usw.). Dabei sollten rechtliche Risiken ermittelt, im Emissions- und Kotierungsprospekt dokumentiert und in Zusammenarbeit mit dem Lead Manager anhand von rechtlichen Stellungnahmen, den sogenannten (Technical und Disclosure) Opinions, getestet werden.

### Prospekt

In der Regel erarbeiten die Rechtsanwälte in Zusammenarbeit mit den anderen Beratern den im Rahmen des Börsengangs verwendeten Prospekt. In Anbetracht der Prospekthaftung müssen sämtliche Mitteilungen des Unternehmens und anderer an der Transaktion beteiligter Parteien einer rechtlichen Überprüfung unterzogen werden. Bei der Auswahl eines Rechtsanwalts sollten folgende Kriterien berücksichtigt werden:

- Expertise/Reputation
- Transaktionserfahrung
- Dienstleistungsspektrum und Honorare im Zusammenhang mit einem Börsengang
- Unterstützung und Beratung im Zusammenhang mit der Kotierung
- bestehende Beziehungen zu Rechtsanwälten

### IPO-Berater

Unabhängige IPO-Berater können Unternehmen bei der frühzeitigen Vorbereitung ihres Börsengangs unterstützen. Darüber hinaus können sie unabhängige Empfehlungen für die Wahl von Beratern, die Bewertung des Unternehmens und die Revision von Corporate-Governance-Strukturen geben.

### Revisionsunternehmen

Gewöhnlich sind für ein IPO die geprüften Jahresabschlüsse der letzten drei Geschäftsjahre des Unternehmens sowie ungeprüfte Zwischenabschlüsse erforderlich. Die Revisoren stellen gemeinsam mit dem Unternehmen fest, ob neben den geprüften Finanzinformationen Zwischenabschlüsse notwendig sind. Das Bankenkonsortium benötigt im Zuge seiner Due Diligence einen sogenannten Comfort Letter vom Revisionsunternehmen. Diese Prüfbescheinigung wird für gewöhnlich in Form eines sogenannten Bring-down Letters aktualisiert, wenn die Mittel aus dem Börsengang vom Lead Manager an das Unternehmen übertragen werden.

Bei der Ernennung und weiteren Beschäftigung der Revisionsunternehmen muss der Emittent die Anforderungen des Bundesgesetzes über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren erfüllen. Danach dürfen ausschliesslich Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, die von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) zugelassen sind und unter deren Aufsicht stehen, Dienstleistungen für die Zwecke einer Kotierung erbringen. Die Wirtschaftsprüfer ausländischer Emittenten sind von der Zulassung und Aufsicht der RAB befreit, wenn sie von einer vom Bundesrat anerkannten ausländischen Revisionsaufsichtsbehörde beaufsichtigt werden. Ist dies nicht der Fall, müssen die Wirtschaftsprüfer ausländischer Emittenten von der RAB in der Schweiz zugelassen sein und unter deren Aufsicht stehen.

### Investor-Relations-Agenturen

Vor dem IPO, während des IPOs und auch danach, als kotiertes Unternehmen, kann es nützlich sein, erfahrene Experten für die Finanzkommunikation zurate zu ziehen, die den gesamten Kommunikationsprozess unterstützen. Die Agentur ist für die Vorbereitung aller Aspekte im Zusammenhang mit den Anforderungen der Kapitalmarktkommunikation verantwortlich. Sie trägt dazu bei, das Profil des Unternehmens zu schärfen und seine Bekanntheit am Markt zu steigern. Des Weiteren kann sie bei der Organisation von Analysten- und Medienkonferenzen helfen und die Kommunikation mit Investoren, Aktionären, Analysten und den Finanzmedien betreuen. Folgende Selektionskriterien sollten bei der Auswahl einer Investor-Relations-Agentur Anwendung finden:

- Erfahrung mit dem Kapitalmarkt/Empfehlungen
- Erfahrung mit IPOs
- umfassendes Dienstleistungsangebot
- gute Kontakte zur Finanzwelt (Analysten, Investoren und Finanzmedien)
- Präsenz in internationalen Finanzzentren
- Unterstützung für kotierte Unternehmen
- Corporate Reporting



### SIX – ein zuverlässiger Partner

SIX unterstützt Unternehmen im gesamten Verlauf eines Börsengangs. Falls gewünscht, können Unternehmen das Primary Markets-Team von SIX zu einem informellen Gespräch treffen, in dem sich die Unternehmen mit der Börsenlandschaft vertraut machen und erste Eindrücke davon gewinnen können, was von ihnen während eines IPOs erwartet wird. SIX ist während des gesamten Börsengangs ein zuverlässiger Partner und unterstützt Unternehmen bei Fragen zur Börsenkotierung.

Nach der Zusammenstellung des endgültigen Berater-teams für das IPO findet ein Auftakttreffen an der Schweizer Börse statt. An dieser offiziellen Besprechung mit SIX Exchange Regulation erörtert das Team mit dem Unternehmen die beabsichtigte Transaktion, die Finanzdaten und andere Punkte, die von Interesse sein könnten (beispielsweise den Zeitplan und Ausnahmen vom Kotierungsreglement). Das Kotierungsgesuch muss anschliessend von einem von SIX Exchange Regulation anerkannten Vertreter schriftlich eingereicht werden. Es kann in englischer, deutscher, französischer oder italienischer Sprache verfasst sein. Das Gesuch muss spätestens 20 Börsentage vor dem beabsichtigten Kotierungstermin bei SIX Exchange Regulation eingereicht werden. Es muss die Transaktion kurz beschreiben und einen Antrag betreffend den vorgesehenen ersten Handelstag enthalten.

Neben dem Gesuch sind folgende Dokumente einzureichen:

- Kotierungsprospekt
- offizielle Mitteilung
- Erklärung des Emittenten betreffend Druck der Beteiligungsrechte bzw. Besitznachweis der Wertrechte
- Auszug aus dem Handelsregister
- Statuten
- Nachweis betreffend Erfüllung des Revisionsaufsichtsgesetzes
- Erklärung des Lead Managers zur Streuung gemäss Art. 19 des Kotierungsreglements (Streubesitz)
- Erklärung des Emittenten gemäss Art. 45 des Kotierungsreglements sowie Zustimmungserklärung

Das Kotierungsgesuch wird anschliessend von SIX Exchange Regulation geprüft, die einen Antrag (mit Empfehlung) an den Emittentenausschuss verfasst. Der Emittentenausschuss ist Bestandteil des Regulatory Board, dem für die Regelsetzung der Gruppe zuständigen Organ. Unter anderem ist es für die Erlassung der Reglemente für Emittenten (Vorschriften und Richtlinien) und Teilnehmer (Handelsreglemente und Weisungen) verantwortlich.

Valeria Ceccarelli  
Head Primary Markets  
Securities & Exchanges, SIX

« SIX ist während des gesamten Börsengangs ein zuverlässiger Partner. »

# 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 vier-stellige Millionenbeträge sind an der Schweizer Börse 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 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 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 bei den 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 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.

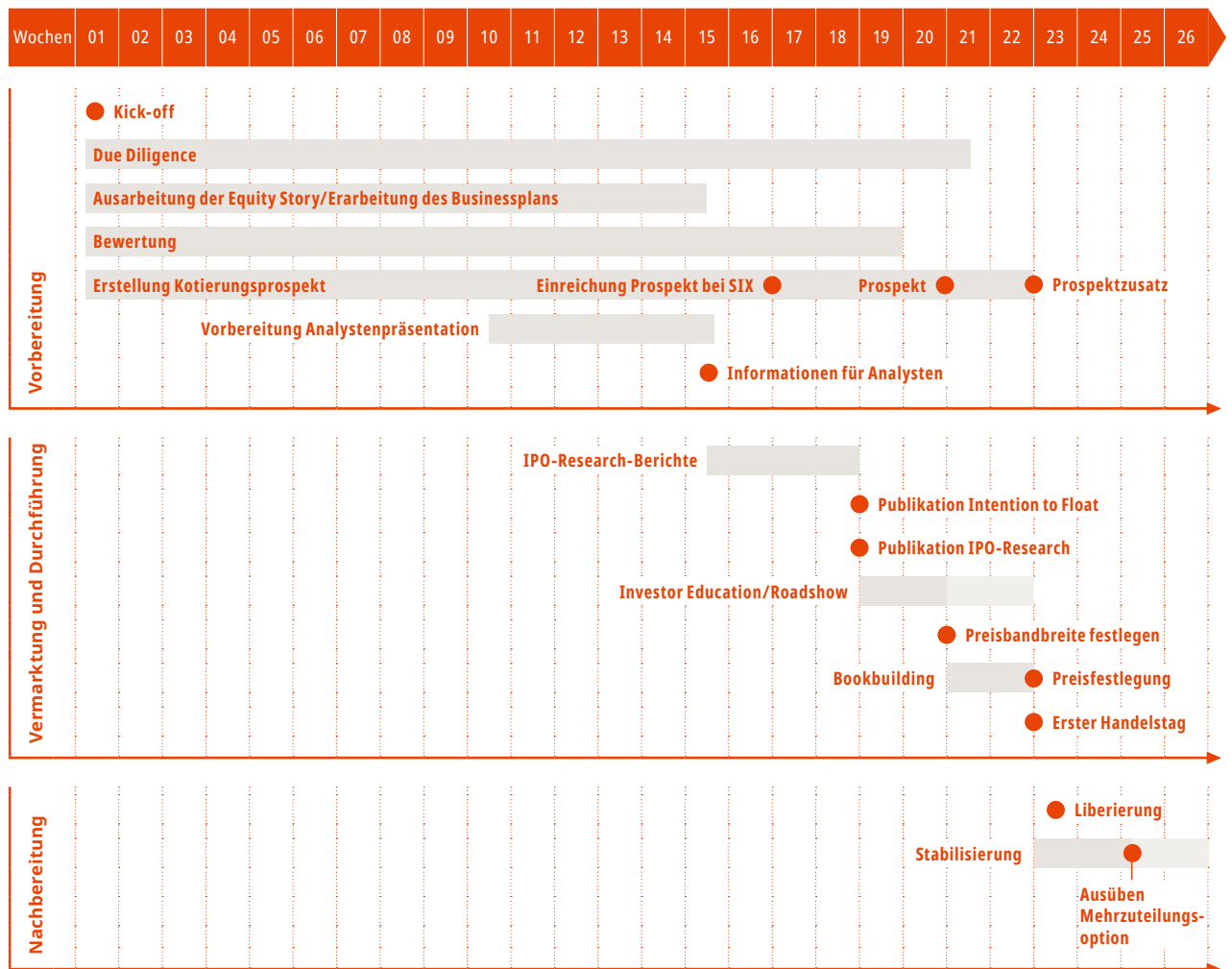
Parallel zur Roadshow startet das Bookbuilding, d.h. das Füllen des Auftragsbuches mit Kaufofferten der Investoren. In der Regel bleibt das Auftragsbuch bis zu zehn Börsentage geöffnet. In Einzelfällen kann es vorkommen, dass der Bookbuilding-Prozess aufgrund von sehr regem Investoreninteresse frühzeitig 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 der Schweizer Börse, zusammen mit den involvierten Banken, Anwälten und weiteren Beratern, und eröffnen den Börsenhandel um 09.00 Uhr mit dem traditionellen Läuten der Handlungsglocke.

Am ersten Handelstag sind die gehandelten Volumina üblicherweise hoch: Bei den IPOs an der Schweizer Börse 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.

### IPO-Zeitplan



### 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 Platzierung mehr Aktien zu, als gemäss der Basistranche 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:



**1** 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 Basistranche vorgesehen war.



**2** 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 Basistranche 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%, 33⅓%, 50%, 66⅔%) gemeldet und veröffentlicht werden.

Hinzu kommen später auch Analystenpräsentationen, Generalversammlungen sowie allenfalls Investoren-tagungen. 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

# Börsengänge ohne Platzierungsangebot

Als Alternative zum klassischen IPO besteht für angehende Publikumsgesellschaften die Möglichkeit, bei SIX die Kotierung und Zulassung zum Handel ihrer Aktien zu beantragen, ohne dabei Aktien bei neuen Investoren zu platzieren. Durch den Verzicht der Aktienplatzierung kann der Börsengang der Gesellschaft zeitlich flexibler, günstiger und unabhängig vom vorherrschenden Kapitalmarktumfeld vollzogen werden. Eine qualitative Erweiterung der Investorenbasis wird durch den Verzicht der Aktienplatzierung als Liquiditätsevent dagegen erschwert, da neue Investoren mangels Platzierungsangebot eine Aktienposition nur über den Handel aufbauen können.

## Varianten von Börsengängen ohne Platzierungsangebot

Die Praxis kennt mehrere Varianten von Börsengängen ohne Platzierungsangebot:

### Direkte Kotierung (Direct Listing)

Eine Gesellschaft beantragt die Kotierung und Zulassung zum Handel ihrer Aktien an der Schweizer Börse.

- Praxisbeispiel: Kotierung von ASMALLWORLD an der Schweizer Börse (März 2018).

### Zweitkotierung (Dual Listing)

Eine Gesellschaft, deren Aktien bereits an einer ausländischen Börse kotiert sind, beantragt die zusätzliche Kotierung und Zulassung zum Handel ihrer Aktien an der Schweizer Börse.

- Praxisbeispiel: Zweitkotierung der an der NASDAQ kotierten Aktien von ObsEva an der Schweizer Börse (Juli 2018).

### Umkotierung (Relisting)

Eine Gesellschaft transferiert eine bestehende Aktienkotierung einer Börse oder von einem anderen Marktsegment an die Schweizer Börse.

- Praxisbeispiel: Wechsel der Kotierung von Lalique von der BX Berne eXchange an die Schweizer Börse (Juli 2018).

### Abspaltungen (Spin-offs)

Eine Gesellschaft, deren Aktien bereits an der Schweizer Börse kotiert sind (oder waren), beantragt die Kotierung und Zulassung zum Handel von Aktien von Unternehmensteilen an der Schweizer Börse. Die Aktien der Unternehmensteile werden den bestehenden Aktionären der Gesellschaft zugewiesen.

- Praxisbeispiel: Abspaltung von Idorsia von Actelion (Juni 2017).

### Übernahme eines Börsenmantels (Reverse Merger)

Eine private operativ tätige Gesellschaft übernimmt einen Börsenmantel, d.h. eine Gesellschaft, deren Aktien bereits an der Schweizer Börse kotiert sind, via Reverse Merger. Die Aktionäre der privaten Gesellschaft tauschen ihre Aktien gegen neue Aktien des Börsenmantels um.

- Praxisbeispiel: Reverse Merger von Kuros Biosciences mit Cytos Biotechnology (Januar 2016).

### Voraussetzungen für den Verzicht des Platzierungsangebots

Für einen Börsengang ohne Platzierungsangebot an der Schweizer Börse gelten die gleichen Kotierungsstandards wie für klassische IPO-Kandidaten. So müssen die Kotierungsanforderungen wie der minimale Streubesitz (20%) und die minimale Marktkapitalisierung (CHF 25 Millionen), auch ohne Platzierungsangebot, zum Zeitpunkt des Börsengangs erfüllt sein. Nur Gesellschaften, welche den Kotierungsanforderungen bereits entsprechen, keinen akuten Eigenkapitalfinanzierungsbedarf haben und deren bestehende Aktionäre im Rahmen des Börsengangs nicht beabsichtigen, grössere Aktienblöcke zu verkaufen, steht die Option eines Börsengangs ohne Platzierungsangebot grundsätzlich offen.



### **Erhöhte Flexibilität und Unabhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld**

Der Verzicht auf das Platzierungsangebot ermöglicht der Gesellschaft eine flexiblere Zeitplanung für den Börsengang, unabhängig vom aktuell vorherrschenden Kapitalmarktumfeld. Ein IPO-Prozess beansprucht vom Projektstart bis zum ersten Handelstag üblicherweise eine vier bis sechs Monate lange Vorbereitungs- und Durchführungszeit. Während dieser Zeitphase kann es sich ergeben, dass sich das Kapitalmarktumfeld zuungunsten des Emittenten verändert und die für das Platzierungsangebot anvisierten Nachfrage- und Preisvorstellungen der Gesellschaft und/oder ihrer Aktionäre nicht erreicht werden. Dies kann zu einer Verschiebung des Börsengangs führen.

Da keine Aktien bei neuen Investoren platziert werden müssen, kann die Gesellschaft auch in einem volatilen, für Börsengänge schwierigen Kapitalmarktumfeld ihre Aktien an der Börse kotieren und den Handel aufnehmen lassen. Eine Verschiebung der Kotierung bis zum nächsten kapitalmarktfreundlichen IPO-Zeitfenster ist daher nicht notwendig, und die bei der Kotierung nicht durchgeführte Aktienplatzierung kann bei Bedarf zu einem späteren Zeitpunkt durchgeführt werden.

### **Erweiterung und Diversifikation der Investorenbasis und erfolgreiche Handelsaufnahme mangels Liquiditätsevent erschwert**

Auch ohne Platzierungsangebot im Rahmen des Börsengangs erwarten Gesellschaften, durch eine Kotierung ihrer Aktien an der Schweizer Börse von der Attraktivität des Börsenplatzes und seiner Marktteilnehmer zu profitieren. Die Kotierung soll den Bekanntheitsgrad der Gesellschaft steigern und zu einer Erweiterung, sprich Diversifikation, der Investorenbasis sowie attraktiven Aktienhandelsvolumen führen.

Ohne die für die Aktienplatzierung als Teil des Börsengangs von den Syndikatsbanken durchgeführten Marketingmassnahmen, wie (Pre-Deal) Research-Abdeckung oder Management Roadshows, wird es für die Gesellschaft schwieriger, die Aufmerksamkeit von langfristig orientierten, institutionellen Investoren am Kapitalmarkt zu gewinnen. Ohne die mit der Erweiterung der Investorenbasis einhergehende Steigerung der Handelsliquidität reduziert der Emittent darüber hinaus die Attraktivität der Aktie für die Kapitalmarktinvestoren. Ungenügende Handelsvolumen erschweren Investoren des Weiteren den Abbau bestehender Aktienpositionen.

Der Erfolg eines Börsengangs kann unter anderem am Kursverlauf während der ersten Handelstage gemessen werden. Für Börsengänge ohne Platzierungsangebot stellt die Anforderung von SIX Exchange Regulation an den anerkannten Vertreter, vor dem ersten Handelstag einen ersten Referenzpreis für die Aktie anzugeben, eine Herausforderung dar. Bei einer direkten Kotierung entspricht dieser Referenzpreis dem Platzierungspreis. Bei einem Börsengang ohne Platzierungsangebot gibt es keinen solchen Preis, was die Bestimmung eines marktnahen Referenzpreises erschwert und damit das Risiko erhöht, dass sich der Aktienkurs negativ entwickelt und der Börsengang als nicht erfolgreich eingeschätzt wird.

Zusammenfassend ist ein Börsengang ohne Platzierungsangebot eine je nach Ausgangslage und Zielsetzungen der Gesellschaft und ihrer Aktionäre gangbare Alternative zu einem klassischen IPO.

Friedrich Dietz (MD), Kalina Scott (MD),  
Marius Zuberbühler (MD) und  
Lukas Keuerleber (Associate), Corporate Finance Team  
ehemals Bank am Bellevue

# 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 einem 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. Bei kleineren IPOs genügt dazu eine Bank, die sogenannte Lead Bank, während bei grösseren IPOs 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, insbeson-

dere im Hinblick auf die Prospekthaftung (siehe dazu «Prospekthaftung»).

### Angebote 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 der Schweizer Börse 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 Kotierungsreglement 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
- 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 frühestens im Jahr 2019 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 Erwerbenden 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 Nachweis 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  
Meyerlustenberger Lachenal AG

# Ausgewählte rechnungslegungsbezogene Aspekte

**Auf dem Weg von einer privat gehaltenen Gesellschaft zu einer Publikumsgesellschaft werden in vielen Fällen erstmals detaillierte finanzielle Informationen öffentlich gemacht. Diese bilden für die Investoren ein wichtiges Element für ihren Investitionsentscheid. Nachfolgend werden die wesentlichen Anforderungen an die finanzielle Berichterstattung einer Gesellschaft im Rahmen eines IPOs erläutert.**

## Historische Finanzabschlüsse

Eine der Voraussetzungen für IPO-Kandidaten ist das Vorliegen eines finanziellen Track Record, d.h. das Vorliegen historischer Finanzinformationen für die drei der Kotierung vorangegangenen vollen Geschäftsjahre<sup>1</sup>. Ausnahmen davon können von jungen Gesellschaften bzw. Gesellschaften beansprucht werden, die gemäss gewissen Standards (z.B. Immobiliengesellschaften) kotiert werden. SIX Exchange Regulation gibt vor, welche anerkannten Rechnungslegungsstandards für welche Standards verlangt sind<sup>2</sup>, u.a.:

1. International Reporting Standard: IFRS, US GAAP
2. Swiss Reporting Standard: Swiss GAAP FER (FER), bankengesetzlicher Rechnungslegungsstandard
3. Standard für Investmentgesellschaften: IFRS, US GAAP
4. Standard für Immobiliengesellschaften: IFRS, FER

Die Rechnungslegungsstandards unterscheiden sich hinsichtlich Umfang und Komplexität, bezwecken aber alle die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bilds (True and Fair View). Während die IFRS die Vergleichbarkeit mit ausländischen Unternehmen ermöglichen und für Unternehmen mit internationalen Investoren geeigneter sind, gelten die FER in der Anwendung als weniger komplex und aufwendig. Die Wahl des für das Unternehmen geeigneten Standards steht daher am Anfang des Berichterstattungsprozesses im Rahmen eines IPOs.

Diese Vorgaben gelten für die Konzernrechnung. Bei den meisten Transaktionen enthält der Prospekt auch den statutarischen Einzelabschluss des Emittenten. Die Jahresabschlüsse müssen durch ein Revisionsunternehmen, das über eine Zulassung durch die Eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) verfügt oder einer vom Bundesrat anerkannten ausländischen Revisionsaufsichtsbehörde untersteht, geprüft werden.

Sofern die Kotierung mehr als neun Monate nach dem Stichtag des letzten geprüften Jahresabschlusses erfolgt, ist nach den Vorgaben von SIX Exchange Regulation für den Prospekt zusätzlich ein Zwischenabschluss für die ersten sechs Monate zu erstellen<sup>3</sup>. Es besteht keine gesetzliche Vorgabe, dass der Zwischenabschluss durch das Revisionsunternehmen der Gesellschaft geprüft oder prüferisch durchgesehen werden muss.

## Berichterstattung über komplexe historische Finanzinformationen

Es gibt Fälle, in denen sich die Unternehmensstruktur des Emittenten wesentlich verändert hat oder der Emittent die Durchführung einer wesentlichen Transaktion beabsichtigt, zum Beispiel eine Akquisition oder die Abspaltung gewisser Geschäftsaktivitäten. Wenn eine solche Strukturveränderung wesentlich ist und noch in keinem geprüften Abschluss dargestellt wurde, sind im Prospekt zusätzliche Finanzzahlen erforderlich, um den Investoren ein transparentes Bild über die finanzielle Situation des Emittenten zu vermitteln<sup>4</sup>. Die Bestimmung, ob eine Strukturveränderung wesentlich ist, basiert auf einem Vergleich der Kenngrössen Jahresergebnis, Umsatz und Bilanzsumme vor und nach der Strukturveränderung.

Je nach Art der Strukturveränderung können die zusätzlichen Finanzinformationen in Form von Pro-forma-Finanzinformationen oder aber in Form von bestimmten historischen Abschlüssen wie einem abgespaltenen Abschluss (Carve-out Financial Statements) oder einem

kombinierten Abschluss (combined financial statements) erfolgen. Ein abgespaltener Abschluss wird verwendet, wenn nur ein Teil der Organisation, wie eine Division, abgespalten und kotiert wird. Ein kombinierter Abschluss wird beim Fehlen eines konsolidierten Abschlusses durch das Zusammenführen der einzelnen Abschlüsse von unter einheitlicher Leitung stehenden Unternehmen erstellt, sodass sie als eine Berichtseinheit angesehen werden können. Abgespaltene oder kombinierte Abschlüsse müssen nach einem anerkannten Rechnungslegungsstandard erstellt werden und sind zu prüfen.

Pro-forma-Finanzinformationen dienen dagegen dazu, die hypothetische finanzielle Situation des Emittenten so zu veranschaulichen, als ob die wesentliche Strukturveränderung oder Transaktion bereits zu Beginn des letzten Geschäftsjahres, welches im historischen Abschluss dargestellt ist, erfolgt wäre. Zu diesem Zweck wird der historische Abschluss (Bilanz, Erfolgsrechnung, Ergebnis je Aktie) des letzten Geschäftsjahres durch die Anwendung sachgerechter Annahmen angepasst. Pro-forma-Anpassungen werden in einer tabellarischen Überleitung einzeln dargestellt. Darüber hinaus müssen die Grundlagen der Erstellung und jede einzelne Pro-forma-Anpassung mittels Erläuterungen im Detail beschrieben werden. Unabhängige Prüfer haben eine Zusicherung zur Erstellung der Pro-forma-Finanzinformationen abzugeben.

### Praktische Hinweise

Der Übergang zu einer Publikumsgesellschaft und die damit verbundene Transparenz über die finanzielle Situation der Gesellschaft stellt für viele Unternehmen eine Herausforderung dar. Eine Bekanntgabe der sogenannten Guidance (z.B. Umsatz- und EBIT-Zielgrösse) muss mittels akkuratem Budgetprozess hergeleitet werden können. Erstmals müssen Segmentinformationen publiziert und damit ein tieferer Einblick in die Performance der einzelnen Geschäftsbereiche gewährt

werden. Es empfiehlt sich daher frühzeitig, in den wichtigen Bereichen wie «Finanzielles Reporting», «Governance & Compliance» und «Legal & Tax», eine Gap-Analyse (den sogenannten IPO Readiness Check) durchzuführen. Je nach Reife des Unternehmens wird der identifizierte Handlungsbedarf mehr oder weniger hoch sein. Umso wichtiger ist es, mit der Aufbereitung der notwendigen Finanzinformationen rechtzeitig zu starten. Zum Beispiel kann die Umstellung auf einen anderen Rechnungslegungsstandard erforderlich sein. Ein sorgfältiger Zeitplan und die Zuweisung ausreichender Ressourcen sind daher unabdingbare Erfolgsfaktoren.

Daniel Haas, Partner, Accounting Advisory/Audit und  
Martin Stevka, Senior Manager, International  
Accounting and Reporting KPMG AG

- <sup>1</sup> Kotierungsreglement, II. Kotierung, 1. Anforderungen an Emittenten (4.4.2018) und Richtlinie betr. Ausnahmen zur Dauer des Bestehens der Emittenten (Track Record; 20.3.2018), SIX Exchange Regulation
- <sup>2</sup> Richtlinie betr. Rechnungslegung (20.3.2018), SIX Exchange Regulation
- <sup>3</sup> Schema A, Beteiligungsrechte, (1.5.2018), SIX Exchange Regulation
- <sup>4</sup> Richtlinie betr. Darstellung von komplexen finanziellen Verhältnissen im Kotierungsprospekt, (2.3.2016), SIX Exchange Regulation

# Die Equity Story – das Rückgrat der Investor Relations

**Im Vorfeld eines IPOs und in der Zeit als börsenkotiertes Unternehmen ist die Equity Story die wichtigste Stütze in der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt. Die raschen Veränderungen der Rahmenbedingungen und die zunehmend häufigeren Anpassungen der Geschäftsmodelle und der Strategie führen dazu, dass die Equity Story regelmässig auf den Prüfstand gestellt und kontinuierlich an neue Gegebenheiten angepasst werden muss. Die Equity Story spiegelt die aktuelle Situation eines Unternehmens wider und zeigt das Potenzial in der Zukunft auf.**

Die Equity Story liefert den Analysten, Anlageberatern, Investoren, Journalisten und weiteren Anspruchsgruppen wesentliche Informationen, mit denen sie sich ein möglichst umfassendes Bild eines Unternehmens machen können. Wichtige Elemente eines Investitionsentscheidungs sind die Wachstumstreiber und Wertsteigerungspotenziale eines Unternehmens innerhalb seiner Branche. Sie bilden den Kern der Equity Story. Wachstumstreiber können technologische Innovationen, Qualitätsvorteile, die Erschliessung neuer Märkte, demografische Entwicklungen oder die Nutzung neuer Absatzkanäle sein. Zur Wertsteigerung können Optimierungen der Kostenstruktur, Insourcing oder Outsourcing, Partnerschaften, ein intelligentes Pricing, mehr Umsätze und höhere Margen beitragen.

## **Neue Horizonte aufzeigen**

Die Erarbeitung einer Equity Story ist eine anspruchsvolle Aufgabe. Die grösste Herausforderung besteht darin, die Potenziale eines Unternehmens nicht nur einfach von der Vergangenheit abzuleiten. Vielmehr gilt es, eine Story zu entwickeln, die neue Horizonte und Zukunftsperspektiven aufzeigt. Dabei liegt die Würze in der Kürze. Während der Kotierungsprospekt alle Angaben enthalten muss, «die nötig 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 gestatten» (Art.27 des Kotierungsreglements), darf die Equity Story «knackiger» und griffiger ausfallen. Sie bringt auf den Punkt, warum ein Unternehmen eine lohnende Investition sein kann. Trotzdem muss sie im Einklang mit den Angaben in den Pflichtdokumenten, z.B. dem Kotierungsprospekt, oder in anderen Kommunikationsmitteln stehen. Für unrealistische Versprechungen und marktschreierische Attribute hat es in der Equity Story – schon aus haftungsrechtlichen Gründen – keinen Platz. Im Gegenteil, nur wer hält, was er verspricht, kann Glaubwürdigkeit und Vertrauen aufbauen.

## **Harte und weiche Faktoren**

In der Regel wird die grundlegende und erste Equity Story in der Vorbereitungsphase eines IPOs entwickelt, also in einem Umfeld, in dem die beratenden Anwälte, Banken und Wirtschaftsprüfer viel Einfluss nehmen. Ihre Aufgabe ist es, den Emittenten unter strikter Beachtung der geltenden Vorschriften, Richtlinien und Usancen möglichst gradlinig an die Börse zu führen. Daraus ergibt sich eine Bevorzugung von faktischen Informationen, sprich von harten Faktoren. Die Inhalte werden so aufbereitet, dass sie keine Angriffsfläche für eventuelle Klagen von Anlegern oder anderen Anspruchsgruppen bieten. Es dominieren Beschreibungen der Strategie, der Strukturen, Prozesse und Systeme, angereichert durch Zahlen und faktische Informationen.

Demgegenüber muss die Equity Story «verkaufen», was nur zusammen mit weichen Werten funktioniert. Dazu gehören etwa die Unternehmenskultur, die Managementqualität, der Umgang mit den Mitarbeitenden, die Kundennähe, die Markentreue, der Erlebniswert, die Reputation oder die Qualität des After-Sales-Service. All diese Faktoren sind zwar nicht ohne Weiteres quantifizierbar, ihr Wert ist dennoch unbestritten und muss



vermittelt werden. Die Equity Story muss in klaren Worten aufzeigen, warum ein bestimmtes, idealerweise einzigartiges Geschäftsmodell Sinn macht und die eingeschlagene Strategie besonders Erfolg versprechend ist. Das Unternehmen muss in seinem Markt und seinem Wettbewerbsumfeld so dargestellt werden, dass ein interessierter Investor das Potenzial erkennt und an dessen Ausschöpfung partizipieren will.

Im Gegensatz zum Kotierungsprospekt darf sich die Equity Story überdies einer Sprache bedienen, die primär Wert auf eine schnelle Verständlichkeit legt. Es geht darum, komplexe Sachverhalte und Zusammenhänge einfach, verständlich und inhaltlich korrekt darzustellen.

### Story mit Verfallsdatum

Während man noch vor wenigen Jahren davon ausgehen konnte, dass die Equity Story während einer längeren Zeit Bestand hat, gilt dieser Anspruch heute nur noch bedingt. Neue Gesetze, neue Technologien, veränderte Konsumgewohnheiten oder innovative Geschäfts-

modelle von Mitbewerbern können ein etabliertes Geschäftsmodell in kurzer Zeit obsolet machen. Man denke etwa an die Folgen von Buchungsportalen und Airbnb für Hotelketten oder an die Auswirkungen der Online-Kanäle auf den Detailhandel und das Retailbanking. Mit den veränderten Rahmenbedingungen müssen die betroffenen Unternehmen ihre Strategie sowie ihr Geschäftsmodell anpassen und folglich auch die Equity Story revidieren.

Dabei wächst der inhaltliche Anpassungsbedarf proportional zum Umfang und zum Detaillierungsgrad der Equity Story. Eine umfangreiche Equity Story bietet dem Kapitalmarktteilnehmer zwar nachvollziehbare Einblicke in die Unternehmensstrategie und in deren Umsetzung, zwingt ihn jedoch, sich für die Lektüre relativ viel Zeit zu nehmen. Diese Bereitschaft darf heute nicht mehr einfach vorausgesetzt werden. Es muss also gelingen, die Equity Story erst zu einigen wenigen Kernaussagen zusammenzufassen und diese anschliessend im Einzelnen darzulegen.



Die Equity Story vermittelt die Informationen, mit denen sich die Anspruchsgruppen ein Bild des Unternehmens aus Investorensicht machen können.

Auf jeden Fall tut es einer Equity Story gut, sie von Zeit zu Zeit auf den Prüfstand zu stellen und bei Bedarf anzupassen. Die Anpassungen sind ein Zeichen der Stärke. Sie machen deutlich, dass die Unternehmensführung Veränderungen rechtzeitig antizipiert und kontinuierlich an der Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität des Unternehmens arbeitet.

#### Prozess der Erarbeitung

Mindestens so wichtig wie die Equity Story selbst ist die Erarbeitung. Sie bietet der Unternehmensführung eine ideale Gelegenheit, Bestehendes kritisch zu hinterfragen, früher gemachte Aussagen auf ihre heutige Gültigkeit abzuklopfen und gegebenenfalls proaktiv und gut begründet zu korrigieren. Der Erarbeitungsprozess eignet sich gut, um die eigene Einschätzung der externen Wahrnehmung gegenüberzustellen. Da die Equity Story auch andere Kommunikationsmittel (Geschäftsbericht, Unternehmenspräsentation, Website, Medienmitteilungen, Kotierungsprospekt usw.) prägt, lohnt es sich, sie mit grosser Sorgfalt und Stringenz zu erarbeiten. Dazu sind Kommunikations-Know-how sowie gute Kenntnis über die Strategie, das Geschäftsmodell und die Branche ebenso gefragt wie Kapitalmarktexpertise, Kreativität und Formulierungsgabe.

Walter Steiner, Steiner Kommunikationsberatung  
Mitglied GIRAS, Gesellschaft der Investor Relations  
Agenturen der Schweiz

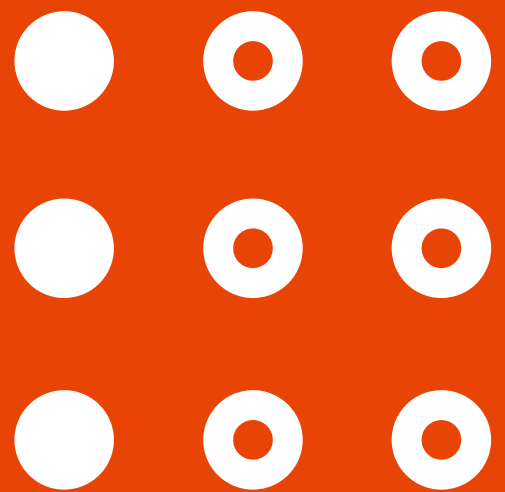
#### Inhalt der Equity Story

Die Equity Story gibt Antworten auf folgende Fragen<sup>1</sup>:

- Wie positioniert sich das Unternehmen in seinem relevanten Markt?
- Wie gross ist der relevante Markt heute und wie stark wächst er?
- Welche Strategie verfolgt das Unternehmen?
- Worin unterscheidet es sich von seinen Wettbewerbern? Was kann es besser?
- Welche Entwicklungs- und Wertsteigerungspotenziale hat das Unternehmen und wie sollen sie ausgeschöpft werden?
- Welche Faktoren befähigen das Unternehmen, diese Potenziale auszuschöpfen (Qualität des Managements, Stärke der Marke, Technologie, Kostenführerschaft, Vertriebsnetz, Unternehmens- und Servicekultur usw.)?
- Wo bestehen Schwächen bzw. Nachholpotenziale und wie werden sie angepackt?
- Wo sieht das Management die künftigen Chancen und Risiken?
- Was bedeuten diese Faktoren für die Aktie und den Aktionär?
- Wie sind die heutige Bewertung und das Kurspotenzial zu beurteilen?
- Wie behandelt das Unternehmen die verschiedenen Anspruchsgruppen und wie kommuniziert es mit ihnen?

<sup>1</sup> Aufzählung nicht abschliessend

**Es sind Kleinigkeiten,  
die uns  
unterscheiden –  
sehr viele**



# Kotierungsanforderungen

**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 Sponsored Foreign Shares Segment und das Reglement für die Zulassung zum Handel von Anlagefonds im SIX 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 Bestimmungen 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 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 der Schweizer Börse 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 bei SIX Exchange Regulation 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 allfällige 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 Kontrollwechselklauseln 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 Kotierungsregularien 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

# After-Market und die Bedeutung von Research

**Als After-Market wird im Allgemeinen die Phase nach einem Börsengang bezeichnet. In dieser Zeit ist neben einem erfolgreichen Geschäftsverlauf eine Abdeckung durch Research-Analysten erwünscht, welche dem Unternehmen zu mehr Transparenz gegenüber seinen Investoren verhilft.**

## After-Market

Neben der bereits im Kapitel «Phasen des IPO-Prozesses» beschriebenen Mehrzuteilungsoption und der Einhaltung von Aufrechterhaltungspflichten steht kurz nach dem Börsengang hauptsächlich die Handelsliquidität im Fokus der Börsenneulinge und ihrer Investoren. Kleinere und mittlere Gesellschaften greifen dabei nicht selten auf ein professionelles Market Making zurück. Durch dieses wird eine enge Geld-Brief-Spanne mit genügend hohem Volumen hinter den Geld- und Briefkursen sichergestellt, womit auch grössere Kauf- und Verkaufsaufträge mit geringen Auswirkungen auf den Aktienkurs ausgeführt werden können. Für viele Investoren ist eine hohe Liquidität ein wichtiges Investitionskriterium, insbesondere bei neu kotierten Titeln.

Die Präsenz am Kapitalmarkt ermöglicht einem Unternehmen unterschiedlichste Folgetransaktionen zur weiteren Mittelaufnahme, Mittelausschüttung oder auch zu Aktienumplatzierungen. Ein positiver Nebeneffekt bei solchen Transaktionen ist die hohe Publizitätswirkung, da die Transaktionen oftmals von den Medien aufgegriffen werden. Zur weiteren Mittelaufnahme stehen beispielsweise Kapitalerhöhungen oder die Emission einer Wandelanleihe zur Verfügung. Fremdkapital kann öffentlich über die Ausgabe einer Obligationenanleihe aufgenommen werden, um beispielsweise bestehende Fremdfinanzierungsinstrumente abzulösen oder den Fremdfinanzierungsgrad zu erhöhen. Auch zur Mittelrückführung an die Aktionäre stehen neben der klassischen Dividende interessante Alternativen

zur Verfügung: Beispielsweise kann zu einem späteren Zeitpunkt ein Aktienrückkaufprogramm lanciert werden, mit dem Zweck, die zurückgekauften Aktien anschliessend zu vernichten und dadurch eine Gewinnverdichtung zu erzielen. Anstelle einer Bardividende kommt gegebenenfalls die strukturierte Ausschüttung eigener Aktien infrage. Entsprechendes Know-how für solche zum Teil komplexen Transaktionen ist bei denjenigen Banken vorhanden, welche ebenfalls für die Federführung eines IPOs in Betracht kommen.

Im Zusammenhang mit der After-Market-Phase tritt oft auch der Begriff des Total Shareholder Return in Erscheinung. Für das Eingehen der Risiken einer Zeichnung von Aktien erwarten Investoren eine Abgeltung in Form eines angemessenen Kursanstiegs am ersten Handelstag. Danach stellt sich gewissermassen ein «normaler» Handelsverlauf ein und Investoren fokussieren sich auf die langfristige Rendite, welche sich aus der Kursperformance und der Dividendenrendite zusammensetzt. Eine Guidance bezüglich Dividendenpolitik wird den Investoren bereits bei der Kommunikation des Investment Case während der Vermarktung des IPOs gegeben. Der Total Shareholder Return wird häufig mit einem Markt-Index wie dem Swiss Performance Index SPI® verglichen, um zu beurteilen, ob eine Aktie besser oder schlechter als der breite Markt abschneidet.

## Bedeutung von Research-Berichten

Während des IPO-Prozesses bilden die unabhängigen Research-Berichte der Aktienanalysten involvierter Banken eine wichtige Entscheidungsgrundlage für Investoren. Auch nach dem IPO sind die Einschätzungen von Analysten – insbesondere bei kleineren Unternehmen – von zentraler Bedeutung. Durch die detaillierte Analyse von öffentlich verfügbaren Unternehmensinformationen wie Geschäftsberichten, Interviews oder Daten von Mitbewerbern halten Analysten Investoren auf dem



Laufenden. Die Transparenz eines Unternehmens steigt, da Analysten unklare Punkte erklären lassen und dadurch mit ihrer Arbeit einen wichtigen Beitrag zur Steigerung der Effizienz der Finanzmärkte leisten.

Analysten sind Experten mit grossem industriespezifischem Know-how, die mehrere Unternehmen in spezifischen Branchen wie Pharma oder Immobilien beobachten. Sie publizieren normalerweise auf Quartals- oder Halbjahresbasis ausführliche Studien über die abgedeckten Unternehmen. Hinzu kommen tagesaktuelle Kommentare zu kapitalmarktrelevanten Informationen oder Einschätzungen von relevanten Veränderungen bei Mitbewerbern. In den ausführlichen Studien präsentieren Analysten ihre Einschätzungen der jüngsten Entwicklung der Finanzzahlen und des Geschäftsgangs, bewerten das untersuchte Unternehmen mit gängigen Methoden und geben ihre Investitionsempfehlungen ab. Zudem werden strategische Ziele der Unternehmen kritisch hinterfragt, was dem Management eine externe Einschätzung zur Realisierbarkeit seiner eigenen Ziele bringt. Die Investitionsempfehlungen bzw. Einstufungen sind üblicherweise in drei Kategorien mit Bezeichnungen wie «Übergewichten/kaufen», «Marktgewichten/halten» und «Untergewichten/verkaufen» unterteilt und dienen Investoren als kurze und prägnante Anhaltspunkte.

Analysten organisieren zudem Roadshows mit der Geschäftsleitung der abgedeckten Unternehmen. In diesen bilateralen Gesprächen oder Gruppen-Meetings findet ein intensiver Austausch statt, welcher das Verständnis des Geschäftsmodells und der Geschäftsentwicklung der Investoren und Analysten verbessert. Roadshows finden meistens kurz nach der Bekanntgabe von Finanzzahlen oder im Zusammenhang mit einer anstehenden Kapitalmarkttransaktion statt und richten sich hauptsächlich an institutionelle Investoren.

Unternehmen, welche nicht von Analysten abgedeckt werden – bei IPOs gibt es normalerweise eine Abdeckung durch mindestens einen Analysten –, verschwinden tendenziell eher aus dem Fokus von professionellen Investoren, da der käuferseitige Analyseaufwand ohne Research-Begleitung schnell unverhältnismässig hoch wird.

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

# Erwartungen der Investoren an ein kotiertes Unternehmen

**Nach dem Börsengang beginnt das «öffentliche Leben» einer Gesellschaft. Um die Erwartungen der Investoren zu erfüllen, muss die neu kotierte Gesellschaft nicht nur den regulatorischen Verpflichtungen nachkommen, sondern im Sinne der Best Practice eine regelmässige und transparente Kommunikation mit den Investoren sicherstellen. In der Praxis haben sich verschiedene Instrumente für diesen Zweck etabliert, darunter proaktive Investor Relations, Non-Deal Management Roadshows, eine ausführliche und benutzerfreundliche Website sowie eine konstruktive Zusammenarbeit mit Research-Analysten verschiedener Finanzinstitute.**

Nach einem Börsengang stellt sich bei neu kotierten Unternehmen die Frage: Was gilt jetzt? Was muss die Gesellschaft tun, um die Erwartungen der Investoren zu erfüllen? Das Kotierungsreglement von SIX Exchange Regulation beinhaltet die Vorschriften, welche die Gesellschaft erfüllen muss, um die Kotierung aufrechtzuerhalten. Diese Regeln fokussieren auf die periodische Berichterstattung sowie weitere Informationspflichten, die von der Gesellschaft als Minimalanforderungen betrachtet werden sollen. Die Erwartungen der Investoren an eine zeitnahe, transparente und ausführliche Informationspolitik der Gesellschaft sind in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen und übersteigen in vielerlei Hinsicht die Vorschriften der Schweizer Börse. Spezifisch sind folgende Aspekte zu erwähnen:

## **Ad-hoc-Publizität: das richtige Mass und Timing der Berichterstattung**

Die Gesellschaft muss die Investoren über wichtige Ereignisse, wie Wechsel im Management, Akquisitionen weiterer (Teil-)Gesellschaften, Joint Ventures oder den Abschluss grösserer Verträge, sowie andere kursrelevante Ereignisse informieren. Über Ereignisse, welche den Aktienkurs der Gesellschaft materiell beeinflussen

können, muss umgehend informiert werden, sobald der Gesellschaft die wesentlichen Punkte bekannt sind. Die Grosszahl der Unternehmen hält sich inzwischen rigoros an diese Regeln. Es gibt allerdings auch Fälle, in denen Gesellschaften zu häufig Pressemitteilungen ohne kursrelevante Fakten publizieren. Das kann kontraproduktiv wirken.

## **Zeitnahe Profit Warnings/ Profit Guidance**

Die Gesellschaft sollte über die Analystenprognosen und allenfalls über die Erwartungen der Investoren bezüglich Finanzkennzahlen gut informiert sein. Bei substanziellen Abweichungen, welche sich bereits vor der regulären Berichterstattung abzeichnen, ist es sinnvoll, wenn das Unternehmen vorläufige, aber nicht zwingend detaillierte Informationen publiziert.

## **Research-Abdeckung**

Für eine börsenkotierte Gesellschaft ist eine breite Research-Abdeckung von Vorteil. Bei Unternehmen, welche bereits über eine Research-Abdeckung verfügen, ist eine konstruktive Zusammenarbeit mit den Analysten eine der wichtigsten Komponenten, welche die Gesellschaft beeinflussen kann, um eine faire Markteinschätzung zu erzielen. Unternehmen, die keine oder eine ungenügende Research-Abdeckung haben, können vom Stage-Programm von SIX profitieren.

## **Analysten-Konsens**

Unternehmen, die sich einer breiten Research-Abdeckung erfreuen, sind in der Lage, eine Auswertung und einen Vergleich der Prognosen der einzelnen Analysten zu erstellen und diese mit den Investoren zu teilen. Dies ist eine sinnvolle Arbeit, welche dem Management wichtige Informationen über die Markteinschätzung der Analysten gibt und gleichzeitig die Kommunikation mit Investoren erleichtert.

### Management Roadshows und Investorentage

Regelmässige Non-Deal Management Roadshows sind ein effektives Mittel für die Gesellschaft, um die Kommunikation mit ihren bestehenden Investoren zu pflegen sowie neue Investoren zu gewinnen. Es ist empfehlenswert, die Investoren zwei- bis viermal pro Jahr im Rahmen einer Management Roadshow zu besuchen – z.B. nach der Publikation der Quartals- oder Halbjahreszahlen – und sie über den Verlauf des Geschäfts sowie die Unternehmensstrategie zu informieren. Diese Treffen erlauben dem Management auch, potenzielle kritische Punkte der Investoren besser zu verstehen und rechtzeitig darauf zu reagieren.

Viele Gesellschaften laden die Investoren im Rahmen eines Investorentags auch einmal jährlich für längere und ausführlichere Firmenpräsentationen zu sich ein. Dies erlaubt den Investoren und Analysten einen tieferen Einblick in das Unternehmen, seine Produkte und Strategie. Es bietet auch die Möglichkeit für persönliche Treffen mit den Mitarbeitenden aus verschiedenen Divisionen und Managementstufen und erlaubt wertvolle Einblicke in die Kultur des Unternehmens.

### Website

Eine benutzerfreundliche, informative und aktuelle Website ist für kotierte Unternehmen ein Muss. Sie sollte neben Informationen über die operativen Geschäfte des Unternehmens, dessen Strategie, Produkte und Management auch genügend kotierungsrelevante Informationen enthalten, z.B. Finanzberichte, Unternehmenspräsentationen, Aktienkurs, alle Pressemitteilungen usw.

### Die Rolle der Investor Relations

Investoren erwarten von den kotierten Gesellschaften einen Investor-Relations-Ansprechpartner als direkte Kontaktstelle für ihre Anfragen. Investor Relations spielt daher für das erfolgreiche Börsenleben der Gesellschaft eine wichtige Rolle. Um diese Rolle gut zu erfüllen, müssen die Investor-Relations-Mitarbeitenden sehr gut über das Unternehmen informiert sein und das operative Geschäft im Detail verstehen. Sie müssen regelmässige Kontakte zu den Investoren und Analysten pflegen und ihre Meinungen und Bedenken kennen. Sie müssen auch gut erreichbar sein.

Zusammenfassend ist die Einhaltung der Best Practice in der Kommunikation mit Investoren und Analysten eine der wichtigsten Aufgaben der börsenkotierten Gesellschaft. Die Gesellschaft sollte bestrebt sein, nicht nur die heute gültigen Anforderungen zu erfüllen, sondern auch die neuen Entwicklungen zu verfolgen und in sinnvollem Umfang zu nutzen.

Friedrich Dietz (MD), Kalina Scott (MD),  
Marius Zuberbühler (MD) und  
Lukas Keuerleber (Associate), Corporate Finance Team  
ehemals Bank am Bellevue

« Die Einhaltung der Best Practice  
in der Kommunikation mit  
Investoren und Analysten ist wichtig. »

# Kapitalerhöhungen in der Schweiz

**An der Schweizer Börse kotierte Unternehmen können auf einen fest etablierten Prozess, unterschiedliche Strukturierungsmöglichkeiten und eine langjährige Zusammenarbeit zwischen SIX, Banken und Anwaltskanzleien vertrauen. Die Beschaffung von Eigenkapital durch Aktiengesellschaften in der Schweiz unterliegt den Regelungen des Schweizerischen Obligationenrechts (OR). Darüber hinaus haben an der Schweizer Börse kotierte Firmen die Vorschriften zu Kapitalerhöhungen zu beachten.**

## Arten von Kapitalerhöhungen

Im Rahmen des OR können sich Aktiengesellschaften neues Aktienkapital durch eine ordentliche, genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung beschaffen. Alle Arten der Kapitalbeschaffung benötigen in der Schweiz zu einem bestimmten Zeitpunkt die Zustimmung der Aktionäre an einer Generalversammlung (GV), zu der mindestens 20 Kalendertage im Voraus eingeladen werden muss.

Bei der ordentlichen Kapitalerhöhung legen die Aktionäre (absolute Mehrheit notwendig) die Konditionen der Kapitalerhöhung fest und autorisieren den Verwaltungsrat, die Erhöhung innerhalb von drei Monaten durchzuführen. Die Festlegung des Preises pro Aktie sowie der Anzahl der neu zu schaffenden Aktien kann dabei an den Verwaltungsrat delegiert werden. In dieser Form gibt es keine Grössenbeschränkung für das neu zu schaffende Kapital.

Im Gegensatz zur ordentlichen Kapitalerhöhung ist bei der Kapitalerhöhung aus genehmigtem oder bedingtem Kapital die Höhe auf 50% des bestehenden Kapitals beschränkt. Bei der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital passen die Aktionäre die Statuten der Gesellschaft entsprechend an und autorisieren den Verwaltungsrat, innerhalb von zwei Jahren eine maximale Anzahl neuer Aktien zu schaffen. Die Anpassung der Statuten erfor-

dert eine Zweidrittelmehrheit der Stimmen und die absolute Mehrheit des Kapitals an der GV.

Die Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital basiert auf der Schaffung von Aktienkapital für eigenkapitalähnliche Instrumente, Wandelanleihen oder Mitarbeiteroptionsprogramme. Dazu werden von den Aktionären die Statuten – analog zum genehmigten Kapital – angepasst, d.h. es bedarf einer Zweidrittelmehrheit der Stimmen und der absoluten Mehrheit des Kapitals an der GV. Eine zeitliche Limitierung für die Durchführung der Kapitalerhöhung besteht nicht. Neues Kapital wird jedoch erst bei der Wandlung bzw. Ausübung der Optionen geschaffen.

## Bezugsrechte der Aktionäre

Das OR sieht ein Bezugsrecht der Aktionäre in Bezug auf neu auszugebende Aktien vor. Ein Unternehmen, das Kapital aufnimmt, muss daher bestehenden Aktionären die Möglichkeit bieten, neue Aktien oder aktiengebundene Instrumente im Verhältnis ihrer Beteiligungen zu zeichnen. Die Bezugsrechte können von den Aktionären mit einer Mehrheit von mindestens zwei Dritteln der abgegebenen Stimmen und der absoluten Mehrheit der an der GV vertretenen Aktionäre ausgeschlossen werden. Zusätzlich fordert das OR einen triftigen Grund für die Aufhebung der Bezugsrechte und die Einhaltung der Grundsätze der Gleichbehandlung der Aktionäre. Ein Grund, das Bezugsrecht auszuschliessen, erfordert ein objektives und nachvollziehbares Interesse der Gesellschaft. Allgemein akzeptierte Gründe sind z.B. M&A-Transaktionen, Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, Rekapitalisierungen im Rahmen einer Restrukturierung oder die Aufnahme eines neuen strategischen Investors.

Während die Aktionäre bei einer ordentlichen Kapitalerhöhung an der GV entscheiden, das Bezugsrecht der bisherigen Anteilseigner auszuschliessen, wird diese Entscheidung bei der Schaffung von genehmigtem Kapital

an den Verwaltungsrat übertragen. In diesem Fall muss der Verwaltungsrat bei der Durchführung der Kapitalerhöhung beschliessen, das Bezugsrecht auf der Grundlage des genehmigten Kapitals in den Statuten auszu-schliessen.

Die meisten Kapitalerhöhungen in der Schweiz sind herkömmliche Bezugsrechtsangebote. Jedoch sind auch andere Strukturen zu beobachten, wie Angebote mit einem Accelerated-Bookbuilding-Verfahren unter Ausschluss der Bezugsrechte bestehender Aktionäre. Bei Bezugsrechtsangeboten, bei denen die neuen Aktien mit einem Discount zum Marktpreis angeboten werden, sind die Bezugsrechte in der Regel an der Schweizer Börse zwischen fünf und zehn Tagen handelbar. Dies erlaubt es bestehenden Aktionären, die ihre Bezugsrechte nicht ausüben können oder wollen, diese im Markt zu verkaufen und so eine Kompensation für die Verwässerung zu erhalten. Gleichzeitig können interessierte Aktionäre eine Beteiligung über erworbene Bezugsrechte aufbauen bzw. bestehende Aktionäre ihren Anteil ausbauen. Doch waren in der Vergangenheit nicht nur Emissionen mit einem Discount zum Marktpreis zu beobachten. Bei Kapitalerhöhungen, die zum oder nahe am Marktpreis erfolgen, d.h. bei denen die Rechte keinen intrinsischen Wert besitzen, wird häufig kein Handel der Rechte ermöglicht.

#### **Anforderungen an den Prospekt**

Werden die neuen Aktien der Öffentlichkeit in der Schweiz angeboten, erfordert Art. 652a OR einen Angebotsprospekt, in dem gewisse Informationen über den Emittenten offengelegt werden müssen. Wesentlich umfangreicher sind die Anforderungen von SIX Exchange Regulation an den Prospekt, die zusätzlich von Unternehmen eingehalten werden müssen. Das Kotierungsreglement ist an die EU-Prospektrichtlinie angelehnt, sind jedoch weniger umfangreich und erlauben dem Emittenten mehr Flexibilität in der Ausgestaltung. In der

Regel werden die Anforderungen aus Art. 652a OR mit dem Kotierungsreglement abgedeckt. Bezieht sich das Angebot auf bis zu 10% der Anteile des Emittenten (inklusive bedingtes Kapital) innerhalb eines Jahres, ist gemäss dem Kotierungsreglement kein Kotierungsprospekt notwendig.

#### **Zeitliche Überlegungen**

Die Dauer einer Kapitalerhöhung eines an der Schweizer Börse kotierten Unternehmens hängt massgeblich von der gewählten Struktur ab. Während eine Platzierung von bis zu 10% des Kapitals innerhalb eines Jahres ohne Prospekt in wenigen Tagen abgeschlossen werden kann, benötigen Transaktionen mit Prospekt deutlich länger. Beispielsweise ist die Prüfungsdauer des Prospekts durch SIX Exchange Regulation auf 20 Handelstage festgelegt. Zusammen mit dem Handels- und Ausübungszeitraum von Bezugsrechten und dem Settlement-Prozess der Kapitalerhöhung muss mit mindestens rund einem Monat gerechnet werden.

Zusammenfassend sind die Prozesse rund um Kapitalerhöhungen von kotierten Unternehmen in der Schweiz seit vielen Jahren sehr gut etabliert. Darüber hinaus sind den institutionellen Investoren verschiedene Formen und Strukturen bekannt, sodass Unternehmen ihr Eigenkapital auf effiziente Art und Weise stärken können.

Friedrich Dietz (MD), Kalina Scott (MD),  
Marius Zuberbühler (MD) und  
Lukas Keuerleber (Associate), Corporate Finance Team  
ehemals Bank am Bellevue

# Fallstudie: Glarner Kantonalbank

**Der erfolgreiche Börsengang der Glarner Kantonalbank beweist, dass auch kleinere Gesellschaften mit einem attraktiven Investment Case an der Börse gut ankommen.**

## Unternehmensbeschreibung

Die 1883 gegründete Glarner Kantonalbank (GLKB) ist eine Universalbank mit Fokus auf den Kanton Glarus und das angrenzende Wirtschaftsgebiet. Neben dem Hypothekar-, Spar-, Firmenkunden- sowie dem Vermögensverwaltungs- und Anlagengeschäft hat seit 2012 vor allem die Online-Vertriebsstrategie signifikant an Bedeutung gewonnen. Die GLKB gilt dank innovativer Angebote wie dem «Hypomat» für die Online-Hypothekenvergabe sowie weiteren Produkten der «omat»-Familie als eine der am stärksten digitalisierten Banken der Schweiz.

## Vorgeschichte

2007 wurde der Glarner Regierungsrat beauftragt, nach Wegen für eine optimale zukünftige Positionierung der GLKB zu suchen. Die daraus resultierende Eignerstrategie sah aus marktwirtschaftlichen Überlegungen eine moderate Öffnung vor. Zur Reduktion des Haftungsrisikos des Kantons sollte eine Erhöhung der Eigenmittelunterlegung u.a. durch Aussenfinanzierung angestrebt werden. Im Jahr 2010 wurde die GLKB in eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft umgewandelt, was eine Aktienbeteiligung durch das Publikum ermöglichte.

## Marketing und Roadshow

Kurz nach der Intention to Float im Mai 2014 wurde die IPO-Kampagne gestartet. Die Investor Education mit Präsentationen durch Research-Analysten lieferte sehr konstruktive und positive Feedbacks bezüglich Nachfrage und Preisvorstellungen. Die anschliessende Roadshow richtete sich an institutionelle Investoren. Parallel dazu führte die GLKB im Kanton Glarus drei rege besuchte Informationsveranstaltungen für Privatinvestoren

durch. Die Gründe für das IPO, welche vorsahen, die Bevölkerung als Teilhaber zu beteiligen, damit auch die Kundenbeziehungen zu stärken und die Eigenmittel zu erhöhen, damit die Sicherstellung der weiteren Geschäftsentwicklung gegeben ist, stiessen auf Anklang.

## Transaktionsstruktur

Am Tag vor dem ersten Handelstag erfolgte eine Kapitalerhöhung, welche vollständig durch den Kanton Glarus gezeichnet wurde. Alle neuen Aktien wurden anschliessend im Publikum platziert. Der GLKB flossen durch die gewählte Struktur zwei Drittel des Nettoerlöses zu, während der Kanton ein Drittel des Erlöses erhielt.

## Preisbandbreite

Auf Basis der festgelegten Preisspanne betrug die Marktkapitalisierung zwischen CHF 196 und 247 Millionen. Während des Bookbuildings fanden diverse one-on-one Meetings zwischen Investoren und dem Management der GLKB statt. Aufgrund der überzeugenden Präsentation des Investment Case konnte das Angebot bereits nach wenigen Tagen gedeckt werden. Das Zeichnungsbuch war innerhalb der Preisspanne mit einer wunschgemässen Mischung von privaten und institutionellen Investoren überzeichnet.

## Preisfestlegung und Zuteilung

Die Zuteilung erfolgte zu CHF 17.50. Von den zugeteilten Aktien ging über die Hälfte an institutionelle Anleger, mehr als ein Viertel an private Kunden der GLKB und der verbleibende Anteil an weitere Kunden aus dem Retail- und Private-Banking-Segment. Die Mehrzuteilungsoption im Umfang von rund 14% der Basis tranche konnte zwei Wochen nach Handelsbeginn vollständig ausgeübt werden. Nach dem Börsengang bleibt der Kanton Glarus mit ca. 70% Aktienbesitz grösster Aktionär.

### Transaktions-Highlights

Der Börsengang der innovativen Glarner Kantonalbank ist die jüngste Privatisierung am Schweizer Kapitalmarkt. Mit der erfolgreichen Transaktion konnte die angestrebte breite Streuung im Heimatkanton erzielt werden. Rund 2500 Aktionäre – darunter auch viele Privatinvestoren aus dem Glarnerland – zählen heute zu den Investoren.

Seit dem Börsengang hat die Aktie der GLKB über 100% zugelegt (Stand Ende Mai 2018, inkl. Dividendenreinvestition). Die Zürcher Kantonalbank war Sole-Bookrunner des Börsengangs.

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

Zusammenfassung des Börsengangs	
Emittent & Ticker	Glarner Kantonalbank/GLKBN
Kotierung	SIX (Swiss Reporting Standard)
Angebotsvolumen	CHF 64 Millionen (inklusive Mehrzuteilungsoption)
Angebotene Aktien	Basisangebot von 3 200 000 neu ausgegebenen Aktien Mehrzuteilungsoption von bis zu 300 000 neuen und bis zu 150 000 bestehenden Aktien
Free Float	31,7% nach Ausübung der Mehrzuteilungsoption
Total ausgegebene Aktien	11 500 000 Aktien
Distribution	Schweiz: Öffentliche Platzierung International: Privatplatzierung an institutionelle Investoren (unter Regulation S des US Securities Act)
Lock-up	12 Monate für die Gesellschaft (Glarner Kantonalbank) 12 Monate für den verkaufenden Anteilseigner Kanton Glarus
Preis	CHF 17.50 je Aktie (CHF 17.00–21.50 Preisspanne)
Marktkapitalisierung beim IPO	CHF 201 Millionen

# Fallstudie: Investis Holding SA

**Der Börsengang der Investis Holding SA an der Schweizer Börse ist ein gutes Beispiel dafür, dass erfolgreiche, unternehmergeführte Schweizer Gesellschaften bei Investoren weiterhin stark nachgefragt sind. Investis war die erste Gesellschaft in Europa, die im Nachgang der Brexit-Abstimmung in Grossbritannien vom 23. Juni 2016 und den damit verbundenen Turbulenzen am Kapitalmarkt den Schritt an die Börse erfolgreich gewagt hat. Nur vier Handelstage nach der Abstimmung wurden am 30. Juni 2016 der IPO-Platzierungspreis festgesetzt und neue Aktien im Volumen von CHF 163 Millionen am Kapitalmarkt platziert.**

## **Unternehmensbeschreibung**

Die Investis Holding SA (das Unternehmen, zusammen mit ihren Tochtergesellschaften Investis) ist eine führende Gesellschaft für Wohnliegenschaften in der Region Genfersee und nationaler Anbieter von Immobiliendienstleistungen in der Schweiz. Investis beschäftigt insgesamt rund 1100 Mitarbeitende.

Seit ihrer Gründung im Jahr 1994 durch ihren gegenwärtigen CEO und Hauptaktionär Stéphane Bonvin verfolgt Investis einen unternehmerischen Ansatz mit einer langfristig ausgerichteten Buy and Hold-Strategie. Im Zentrum steht die Wertschöpfung durch die Kombination von Immobilien und Immobiliendienstleistungen.

Investis hat ihren Geschäftsbereich Immobilien über einen Zeitraum von mehr als 20 Jahren aufgebaut. Beim Immobilienportfolio, das Ende 2017 einen Wert von CHF 1121 Millionen aufwies, liegt der Fokus auf der Genferseeregion. Das Portfolio besteht fast ausschliesslich aus Wohnliegenschaften. Es umfasste Ende 2017 139 Liegenschaften mit 2508 Wohneinheiten im mittleren Preissegment.

Investis stieg im Jahr 2011 in das Geschäft der Immobiliendienstleistungen ein, da das Unternehmen schon früh den Konsolidierungstrend am Markt erkannt hat. Der Ausbau dieses Geschäftsbereichs erfolgte über organisches Wachstum sowie über mehrere Akquisitionen.

Die beiden Geschäftssegmente Immobilien und Immobiliendienstleistungen erlauben es Investis, diverse Cross-Selling-Möglichkeiten zu nutzen. Investis erhält aufgrund ihrer Tätigkeit im Bereich Immobiliendienstleistungen ein vertieftes Marktwissen und hat Zugang zu Off-Market-Opportunitäten hinsichtlich möglicher Investitionen in Wohnliegenschaften.

Im Jahr 2017 erwirtschaftete Investis einen Umsatz von CHF 190 Millionen, einen EBIT von CHF 61 Millionen und einen Reingewinn von CHF 58 Millionen.

## **Gründe für den Börsengang**

Um die nächste Wachstumsphase mittels attraktiver Investitionen im Geschäftsbereich Immobilien sowie ausgewählter Add-on-Akquisitionen im Geschäftsbereich Immobiliendienstleistungen zu beschleunigen, hat sich Investis entschieden, durch ein IPO an der Schweizer Börse zusätzliches Kapital zu beschaffen. Dank des Börsengangs und der damit verbundenen Steigerung des Bekanntheitsgrades und der finanziellen Flexibilität kann Investis seine Stärken und seine führende Position sowohl bei den Wohnliegenschaften als auch im Schweizer Markt der Immobiliendienstleistungen noch weiter ausbauen. Weiter ergibt sich durch diesen Schritt die Möglichkeit, die sich aus der Konsolidierung und Digitalisierung ergebenden Marktchancen noch besser zu nutzen.



### Transaktionsbeschreibung

Der Börsengang bestand aus einem öffentlichen Angebot an Investoren in der Schweiz sowie aus einer Privatplatzierung in bestimmten Ländern ausserhalb der Schweiz und der Vereinigten Staaten von Amerika (gemäss den geltenden Wertpapiergesetzen und gestützt auf die Regulation S des US Securities Act sowie auf der Grundlage der Ausnahmen in der Börsenprospekt-Richtlinie).

Die Preisspanne für die angebotenen Aktien wurde zwischen CHF 49 und CHF 68 je Aktie festgelegt. Am Ende der Bookbuilding-Phase wurde der Angebotspreis bei CHF 53 je Aktie fixiert, was zu einem Platzierungsvolumen für die 2 800 000 neu ausgegebenen Namenaktien von total CHF 148,4 Millionen führte.

Aufgrund der positiven Börsenkursentwicklung in den ersten Handelstagen wurde die Mehrzuteilungsoption am 7. Juli 2016, eine Woche nach der Preisfestsetzung, vollständig ausgeübt und weitere 280 000 bestehende Aktien durch Stéphane Bonvin am Markt platziert.

Nach vollständiger Ausübung der Mehrzuteilungsoption beläuft sich das gesamte Angebotsvolumen auf CHF 163 Millionen, mit einem Free Float von 24,1% aller Aktien. Somit verblieben nach dem Börsengang 75,9% des Aktienkapitals und der Stimmrechte beim Mehrheitsaktionär, welcher als langfristig involvierter Investor einen Lock-up von 36 Monaten für 67% und von zwölf Monaten für den Rest seiner Anteile akzeptierte.

Zusammenfassung des Börsengangs	
Emittent & Ticker	Investis Holding SA/IREN
Kotierung	SIX (Standard für Immobiliengesellschaften)
Angebotsvolumen	CHF 163 Millionen (inklusive Mehrzuteilungsoption)
Angebotene Aktien	Basisangebot von 2 800 000 neu ausgegebenen Aktien Mehrzuteilungsoption von bis zu 280 000 bestehenden Aktien
Free Float	24,1% nach Ausübung der Mehrzuteilungsoption
Total ausgegebene Aktien	12 800 000 Aktien
Distribution	Schweiz: Öffentliche Platzierung International: Privatplatzierung an institutionelle Investoren (unter Regulation S des US Securities Act)
Lock-up	12 Monate für die Gesellschaft (Investis Holding SA) 36 Monate für den verkaufenden Anteilseigner und Gründer für 67% des Aktienkapitals/12 Monate für die restlichen Anteile
Preis	CHF 53 je Aktie (CHF 49.00 – 68.00 Preisspanne)
Marktkapitalisierung beim IPO	CHF 678 Millionen

### Transaktions-Highlights

Das Investis-IPO war der erste Börsengang in Europa nach dem Brexit-Entscheid (weniger als eine Woche nach der Abstimmung). Die Konsortialbanken konnten während der Bookbuilding-Phase eine starke Nachfrage in den Büchern, insbesondere durch institutionelle Investoren aus der Schweiz, Grossbritannien, Frankreich, den Benelux-Staaten und Deutschland, verzeichnen. Am ersten Handelstag öffnete der Titel von Investis bei CHF 53.75 und schloss abends 8,1% über dem Ausgabepreis, bei CHF 57.30.

Das Beispiel von Investis hat gezeigt, dass ein solides und qualitativ gutes Unternehmen auch in einer eher schwierigen Phase am Kapitalmarkt wie während der Brexit-Abstimmung einen erfolgreichen Börsengang durchführen kann. Die Kapitalmarkttransaktion wurde von Credit Suisse als Sole-Bookrunner durchgeführt. Bank am Bellevue, Vontobel und die Zürcher Kantonalbank agierten als Co-Lead Manager.

Friedrich Dietz (MD), Kalina Scott (MD),  
Marius Zuberbühler (MD) und  
Lukas Keuerleber (Associate), Corporate Finance Team  
ehemals Bank am Bellevue

« Ein solides Unternehmen kann auch  
in einer eher schwierigen Phase  
am Kapitalmarkt einen erfolgreichen  
Börsengang durchführen. »

**Lösungsorientiert  
in jeder Lage**



# IPO-Checkliste

## Vorbereitungsphase

	Termin
<b>1. Readiness-Check und Auswahl fachkundiger Berater</b>	<b>vor X-4 Wochen<sup>1</sup></b>
<input type="checkbox"/> Unternehmensstrategie und Businessplan aktualisieren	
<input type="checkbox"/> Erstkontakt mit SIX herstellen	
<input type="checkbox"/> IPO-Partner auswählen, u.a.:	
<input type="checkbox"/> Emissionsbank (Lead Manager) und Bankenkonsortium	
<input type="checkbox"/> Rechtsanwälte	
<input type="checkbox"/> Wirtschaftsprüfer/Steuerberater	
<input type="checkbox"/> Kommunikationsfachleute	
Auf der Website <a href="http://www.six-exchange-regulation.com">www.six-exchange-regulation.com</a> von SIX Exchange Regulation finden Sie hilfreiche Listen möglicher Emissionsbanken und Rechtsanwälte.	
<input type="checkbox"/> Kick-off-Termin mit IPO-Beratern vereinbaren (Strukturierung des Börsengangs hinsichtlich Verantwortlichkeiten, Angebotsdetails, Zeitpunkt usw. sowie Start des Due-Diligence-Prozesses)	
<input type="checkbox"/> Investment Case erstellen (in Zusammenarbeit mit IPO-Beratern)	
<input type="checkbox"/> Corporate-Governance-Strukturen überprüfen (gemäss Obligationenrecht, Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance von SIX Exchange Regulation und Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance)	
<input type="checkbox"/> Buchhaltungs- und Controllingprozesse überprüfen und anpassen	
<b>2. Vorbereitung Börsengang</b>	<b>bis X-4 Wochen<sup>1</sup></b>
<input type="checkbox"/> Due-Diligence-Prozess durchführen	
<input type="checkbox"/> Erstbewertung der Aktien vornehmen	
<input type="checkbox"/> Kotierungsprospekt erstellen (anerkannter Vertreter in enger Kooperation mit SIX Exchange Regulation)	
<input type="checkbox"/> Research- und Publizitätsvorschriften erstellen	
<input type="checkbox"/> Formelles Kotierungsgesuch für SIX Exchange Regulation erstellen:	
<input type="checkbox"/> Kotierungsprospekt	
<input type="checkbox"/> Statuten	
<input type="checkbox"/> Offizielle Mitteilung	
<input type="checkbox"/> Auszug aus dem Handelsregister <sup>2</sup>	
<input type="checkbox"/> Erklärung des Lead Managers betreffend Streuung <sup>2</sup>	
<input type="checkbox"/> Erklärung Emittent gemäss Art. 45 Kotierungsreglement und Zustimmungserklärung <sup>2</sup>	
<input type="checkbox"/> Revisionsaufsichtsgesetz Nachweis	
<input type="checkbox"/> Detailliertes Kommunikationskonzept für die Teilnehmer am Kapitalmarkt erstellen (Investoren, Analysten, Medien usw.)	
<input type="checkbox"/> Unterlagen und Präsentation für Analysten-Meeting finalisieren	
<input type="checkbox"/> Weitere Syndikatsbanken in Absprache mit Lead Manager auswählen und einladen	
<input type="checkbox"/> Analysten-Briefing abhalten (Management-Präsentation und Q&A für Analysten der involvierten Banken)	
<input type="checkbox"/> Aktienpreisbewertung und Bookbuilding-Verfahren mit Lead Manager und Syndikatsbanken besprechen	
<input type="checkbox"/> Investment Case finalisieren	
<input type="checkbox"/> Katalog mit möglichen Fragen und Antworten (Q&A) erstellen	
<input type="checkbox"/> Erstmeetings mit wichtigen Investoren (Pilot Fishing) als Indikation für weiteres Vorgehen halten	
<input type="checkbox"/> Eventplanung für Tag des Börsengangs in Zusammenarbeit mit SIX angehen	
<b>3. Einreichung Kotierungsgesuch</b>	<b>X-4 Wochen<sup>1</sup></b>

## Vermarktungs- und Durchführungsphase

Termin

4. Publikation Börsengang und Finalisierung Roadshow		X-4 bis X+2 Wochen <sup>1</sup>
<input type="checkbox"/>	Geplanten Börsengang offiziell ankündigen	
<input type="checkbox"/>	Investor Education/Analysten-Roadshow durchführen	
<input type="checkbox"/>	Zeit, Orte und Ablauf der Roadshow planen	
<input type="checkbox"/>	Unterlagen und Präsentationen für Investorenmeetings finalisieren	
<input type="checkbox"/>	Kontinuierliche Feedback-Meetings mit Investoren, Beratern, Analysten und Sales-Mitarbeitenden der Syndikatsbanken einplanen	
5. Bookbuilding und Börsengang		X bis X+2 Wochen <sup>1</sup>
<input type="checkbox"/>	Zulassungsentscheid zum Börsengang durch das Regulatory Board von SIX Exchange Regulation erhalten	X
<input type="checkbox"/>	Vertrag mit Lead Manager und Syndikatsbanken (Underwriting Agreement) unterzeichnen	X
<input type="checkbox"/>	Aktienpreisspanne festlegen und publizieren	X
<input type="checkbox"/>	Kotierungsprospekt (Red Herring) drucken	X
<input type="checkbox"/>	Roadshows bei Investoren durchführen	X bis X+2 Wochen
<input type="checkbox"/>	Kontinuierliche Feedback-Meetings mit Beratern, Analysten und Sales-Mitarbeitenden der Syndikatsbanken weiterführen	X bis X+2 Wochen
<input type="checkbox"/>	Preisfestlegung und Aktienzuteilungsprozess am Ausgabetag mit Lead Manager besprechen	
<input type="checkbox"/>	Auftragsbuch schliessen und definitiven Platzierungspreis festlegen	X+2 Wochen
<input type="checkbox"/>	Endgültigen Kotierungsprospekt inkl. Prospektzusatz und Dokumente publizieren	X+2 Wochen
<input type="checkbox"/>	IPO-Event an der Schweizer Börse durchführen (erster Handelstag)	X+2 Wochen
<input type="checkbox"/>	An der Einführung in die Pflichten der Aufrechterhaltung der Kotierung durch SIX Exchange Regulation teilnehmen (Inhalt: Meldung von Management-Transaktionen, Regelmeldepflichten, Pflicht der Ad-hoc-Publizität usw.)	

<sup>1</sup> X = Tag der Zulassung des Börsengesuchs durch das Regulatory Board von SIX Exchange Regulation

<sup>2</sup> Unterlagen müssen erst kurz vor dem oder am ersten Handelstag eingereicht werden.

# Ausgewählte IPO-Partner

Die nachfolgende Liste zeigt eine Auswahl von Partnern und anerkannten Vertretern (Stand: Mai 2018), welche die Emittenten während des ganzen IPO-Prozesses begleiten und unterstützen. Eine voll-

ständige Liste aller bei SIX Exchange Regulation anerkannten Vertreter finden Sie auf unserer Website: [www.six-exchange-regulation.com/vertreter](http://www.six-exchange-regulation.com/vertreter)

## Kontakt details der Partner mit Beiträgen im IPO Guide Schweiz

Firma	Anerkennungsart	Adresse
economiesuisse – Verband der Schweizer Unternehmen	-	Spitalgasse 4, 3011 Bern
GIRAS – Gesellschaft der Investor Relations Agenturen der Schweiz	-	Münstergasse 5, 8001 Zürich Eine Übersicht aller GIRAS-Mitglieder finden Sie auf <a href="http://www.giras.ch">www.giras.ch</a>
KPMG AG	Anleihen, Beteiligungsrechte	Badenerstrasse 172, 8036 Zürich
Meyperlustenberger Lachenal AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Schiffbaustrasse 2, 8031 Zürich
Walder Wyss AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Seefeldstrasse 123, 8034 Zürich
Zürcher Kantonalbank	Vollanerkennung	Josefstrasse 222, 8005 Zürich

## Ausgewählte anerkannte Vertreter

### Banken

Firma	Anerkennungsart	Adresse
Bank Vontobel AG	Vollanerkennung	Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich
BNP Paribas (Suisse) SA	Vollanerkennung	Selnaustrasse 16, 8001 Zürich
Credit Suisse (Schweiz) AG	Vollanerkennung	Uetlibergstrasse 231, 8070 Zürich
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte	Uraniastrasse 9, 8023 Zürich
Morgan Stanley & Co. International plc, London	Vollanerkennung	Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich
Helvetische Bank AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte	Seefeldstrasse 215, 8008 Zürich
Société Générale Paris Zweigniederlassung Zürich	Vollanerkennung	Talacker 50, 8021 Zürich
UBS Switzerland AG	Vollanerkennung	Paradeplatz 6, 8098 Zürich
Valiant Holding AG	Beteiligungsrechte	Bundesplatz 4, 3001 Bern
Zürcher Kantonalbank	Vollanerkennung	Josefstrasse 222, 8005 Zürich

### Rechtsanwälte

Firma	Anerkennungsart	Adresse
Baker & McKenzie	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	5, Rue Pedro-Meylan, 1208 Genf
Bär & Karrer AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Brandschenkestrasse 90, 8027 Zürich
BianchiSchwald GmbH	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte	St. Annagasse 9, 8021 Zürich
Bratschi AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Vadianstrasse 44, 9001 St. Gallen
CMS von Erlach Poncet AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte	Dreikönigstrasse 7, 8022 Zürich
Homburger AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Exchange Traded Products (ETP), Anlagefonds	Hardstrasse 201, Prime Tower, 8005 Zürich
Kellerhals Carrard	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Rämistrasse 5, 8024 Zürich
Lenz & Staehelin AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Exchange Traded Products (ETP), Anlagefonds	Brandschenkestrasse 24, 8001 Zürich
Meyerlustenberger Lachenal AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Schiffbaustrasse 2, 8031 Zürich
Niederer Kraft & Frey AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Exchange Traded Products (ETP), Anlagefonds	Bahnhofstrasse 13, 8001 Zürich
Pestalozzi Rechtsanwälte AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte	Löwenstrasse 1, 8001 Zürich
Schellenberg Wittmer AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Löwenstrasse 19, 8021 Zürich
VISCHER AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Schützengasse 1, 8021 Zürich
Walder Wyss AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Seefeldstrasse 123, 8034 Zürich
Wenger & Vieli AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Anlagefonds	Dufourstrasse 56, 8034 Zürich

### Revisionsunternehmen

Firma	Anerkennungsart	Adresse
Deloitte AG	Beteiligungsrechte	General Guisan-Quai 38, 8022 Zürich
Ernst & Young AG	Beteiligungsrechte	Maagplatz 1, Zürich West, 8022 Zürich
KPMG AG	Anleihen, Beteiligungsrechte	Badenerstrasse 172, 8036 Zürich
PricewaterhouseCoopers AG	Anleihen, Derivate, Beteiligungsrechte, Exchange Traded Products (ETP), Anlagefonds	Birchstrasse 160, 8050 Zürich

**SIX Swiss Exchange AG**

Pfingstweidstrasse 110

Postfach

CH-8021 Zürich

T +41 58 399 5454

[www.six-group.com/swiss-stock-exchange](http://www.six-group.com/swiss-stock-exchange)

**Primary Markets**

T +41 58 399 2245

[primarymarkets@six-group.com](mailto:primarymarkets@six-group.com)

[www.six-group.com/primarymarkets](http://www.six-group.com/primarymarkets)

Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes. SIX Group AG bzw. ihre direkten und indirekten Tochtergesellschaften (nachfolgend SIX) haften weder dafür, dass die enthaltenen Informationen vollständig, richtig, aktuell und ununterbrochen verfügbar sind, noch für Schäden von Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Publikation von SIX enthalten sind. SIX behält sich ausdrücklich vor, jederzeit die Preise oder die Produktzusammenstellung zu ändern. © SIX Group AG, 2020. Alle Rechte vorbehalten.