

Going Private & Börsenplatzwechsel an die BX

Fachreferat am bx day vom 8.4.2009

RA Dr. Beat Brechbühl, LL.M.
Mitglied Zulassungsstelle BX



Agenda

1. Ausgangslage
2. Going Private
3. BX als Alternative?
4. BX vs. SIX
5. Vorgehen beim Börsenplatzwechsel

1. Ausgangslage

- Kurszerfall
 - Hohe Volatilitäten
 - Geringe Handelsvolumina
-
- ➔ Analystendruck
 - ➔ Übernahmegefahr
 - ➔ Laufende Kosten

2. Going Private

Art. 80 KR SIX

„Die Zulassungsstelle kann die Kotierung eines Valors in den folgenden Fällen streichen:

1. auf **begründetes Gesuch** eines SIX-Teilnehmers oder Emittenten hin, wobei die Zulassungsstelle die **Interessen** des Börsenverkehrs, der Anleger und des Emittenten berücksichtigt. Sie kann namentlich die **rechtzeitige Ankündigung** und **ausreichende Fristen** bis zur Dekotierung zur Auflage machen;

[....]

3. wenn die für einen marktmässigen Handel genügende Liquidität nicht mehr gegeben ist..., [...]“

2. Going Private (Forts.)

SIX-Richtlinie betreffend Dekotierung von Valoren:

1. Grundsätzlich bestimmt der **Emittent selbst** über die Dekotierung der von ihm begebenen Valoren. [...]
2. Die Zulassungsstelle kann den **Zeitpunkt der Ankündigung** und des **letzten Handelstages** festlegen. In ihrer Entscheid berücksichtigt sie den Schutz des Anlegers, den ordnungsmässigen Handel und die Interessen des Gesuchstellers. Die Ankündigung der Dekotierung hat mindestens **drei Monate** vor dem letzten Handelstag mittels der Publikation eines Inserates gemäss Art. 46 KR und einer «Offiziellen Mitteilung der SIX» zu erfolgen.
3. Sind im Zeitpunkt der Dekotierung in der Regel noch mehr als **5%** der Titel pro Titelkategorie (bzw. der Kapitalisierung) im Publikum gestreut, ist über einen Zeitraum von längstens **sechs Monaten** ein ausserbörslicher Handel aufrecht zu erhalten.

2. Going Private (Forts.)

Verfahren

- Beschluss des Verwaltungsrats der Gesellschaft (OR 716 Abs. 1)
- Schriftliches und begründetes Gesuch an die SIX-Zulassungsstelle unter Beilage des Entwurfs des Inserats und allfällig weiterer Beilagen
- Einreichung: Mindestens einen Monat vor Ankündigung
- Ankündigung in einem Inserat mind. 3 Monate vor dem Delisting (aber: ad hoc-Regeln gelten, d.h. wenn „leak“, dann sofort publizieren)
- Wenn mehr als 5% der Aktien im Publikum: Gewährleistung eines ausserbörslichen Handels während max. 6 Monate (z.B. OTC-X-Plattform der BEKB)

2. Going Private (Forts.)

Praxis

- Regelmässig Genehmigung des Gesuchs durch SIX nach Durchführung eines Übernahmeangebots und vor Squeeze-out (z.B. Merck Serono)
- Genehmigung wenn Konkurs (z.B. SAirGroup-Aktien) oder Titel illiquid (z.B. Hilti nach Unterschreitung der Untergrenze von 20% Free Float)
- Genehmigung mit Auflagen einer freiwilligen Dekotierung ohne vorgängiges Übernahmeangebot für an anderen Börsen kotierte Emittenten (z.B. ABN Amro) und solche (wenige) ohne Doppelkotierung (z.B. Beau-Rivage Palace, Gonset, Zurich Swiss Value)

Aber: Haftungsrisiko in der Lehre bejaht (Vertrauenshaftung des Emittenten, persönliche Verantwortlichkeit der Organe)

2. Going Private (Forts.)

Fazit:

- Billiges, rasches und risikofreies Delisting schwierig
- Going Private mit vorgängiger Transaktion dürfte zurzeit oft an Kosten- und Finanzierungsfragen scheitern
- Dazu kommt, dass eine spätere Wiederkotierung praktisch unmöglich ist („Point of no return“) – dies lässt viele VR (zurecht) zögern.

3. BX als Alternative?

- Börsenplatzwechsel als Alternative zum Going Private, weil er den Interessenlagen der Beteiligten besser Rechnung trägt:
 - Publikumsanleger: Exit über die Börse weiterhin möglich
 - Institutionelle Anleger: Investment bleibt möglich (Anlagereglemente)
 - Investmentgesellschaften: Keine Unterstellung unter KAG
 - „Financial Community“: Transparenz und Corporate Governance Anforderungen zwar geringer als an SIX aber höher als in einer nicht kotierten Gesellschaft
 - VR/Gesellschaft: Geringerer Aufwand, geringere Kosten und Liquidität eher höher als an SIX
 - SIX-Zulassungsstelle: (Positive) Berücksichtigung bei der Gesuchsbehandlung, weil es kein Going Private ist.

4. BX vs. SIX

Kriterien / Regeln	BX Berne eXchange	SIX Local Caps
Track record (Bestand Gesellschaft)	1 Jahr	2 Jahre
EK	2 Mio.	2.5 Mio.
Börsenkapitalisierung (Aktien x Kurs)	2 Mio.	- (s. Publikumsbesitz)
Publikumsbesitz	Mind. 15 %	Mind. 20% und mind. 5 Mio. Börsenkapitalisierung im Publikumsbesitz
Kotierungsprospekt	Online (Verzicht bei Börsenplatzwechsel)	Schema A
Rechnungslegung	Mindestens FER	Mindestens FER

4. BX vs. SIX

Kriterien / Regeln	BX Berne eXchange	SIX Local Caps
Corporate Governance	Empfehlungen (nicht bindend)	RLCG (bindend)
Ad hoc-Publizität	Ja	Ja
Administrativmeldungen der Gesellschaft	Ja	Ja
Offenlegung von Beteiligungen (3, 5, 10, 15, 20, 25, 33 1/3, 50 oder 66 2/3 Prozent)	Ja	Ja
Management-Transaktionen	Nein, nur Meldepflichten gemäss BEHG und OR-Anhang (Jahresende)	Zusätzlich Richtlinie der SIX betr. Management-Transaktionen

5. Vorgehen beim Börsenplatzwechsel

- Formell: Kotierung an der BX, Dekotierung an der SIX
- Folge: Alle Voraussetzungen gemäss KR BX sind grundsätzlich zu erfüllen (www.berne-x.com): Kotierungsinserat, FER-Rechnungslegung, Börsenkapitalisierung und Publikumsbesitz etc.
- Ausnahme: Prospektpflicht entfällt gemäss Grundsatzentscheid der BX-Zulassungsstelle, wenn:
 - die SIX-Regeln durch die Gesellschaft eingehalten worden sind (grundsätzlich erfüllt, sofern nicht SIX-Verfahren und Sanktionen gegen den Emittenten)
 - die Kotierung innerhalb der Karenzfrist für die Dekotierung der SIX vorgenommen wird (Transparenz)
 - nicht gleichzeitig eine Kapitalerhöhung durchgeführt wird (sonst Emissionsprospekt gemäss OR und allenfalls auch Kotierungsprospekt)

5. Vorgehen beim Börsenplatzwechsel (Forts).

Verfahren

- Vorabklärungen
- VR-Beschlüsse betr. Dekotierung SIX und Kotierung BX
- Kotierungsgesuch an die BX-Zulassungsstelle (allenfalls unter der Bedingung, dass das Dekotierungsgesuch durch die SIX genehmigt wird)
- Dekotierungsgesuch an die SIX-Zulassungsstelle mind. einen Monat vor der Ankündigung mit Antrag der Festlegung der Karenzfrist von max. 3 Monate und Verzicht auf ausserbörslicher Handel mit der Begründung, dass die Valoren an der BX kotiert werden
- Ad hoc-Publikationen bei Entscheiden BX und SIX
- Dekotierungsinserat gemäss SIX
- Kotierungsinserat gemäss BX
- Kotierung an BX und nach Karenzfristablauf Dekotierung and SIX

Herzlichen Dank

Dr. Beat Brechbühl, LL.M. (Partner)

Kapellenstrasse 14

Postfach 6916

3001 Bern

Tel: +41 58 200 35 30

Fax: +41 58 200 30 11

Email: beat.brechbuehl@kellerhals.ch

Homepage: www.kellerhals.ch

Basel
Kellerhals Anwälte
Hirschgässlein 11
Postfach 257
CH-4010 Basel

T +41 58 200 30 00
F +41 58 200 30 11

Bern
Kellerhals Anwälte
Kapellenstrasse 14
Postfach 6916
CH-3001 Bern

T +41 58 200 35 00
F +41 58 200 35 11

Zürich
Kellerhals Anwälte
Rämistrasse 5
Postfach
CH-8024 Zürich

T +41 58 200 39 00
F +41 58 200 39 11

info@kellerhals.ch
www.kellerhals.ch