

Vom Mauerblümchen zur SWX-Alternative

Neben der SWX existiert mit der Berne eXchange ein zweiter Börsenplatz in der Schweiz. Insbesondere **regionale und junge Wachstumsunternehmen** sind hier gelistet. Beat Brechbühl beschreibt in seinem Beitrag die Zulassungsbestimmungen und gibt praktische Hinweise.



ZUM AUTOR

Dr. Beat Brechbühl, LL.M., ist Partner der Anwaltskanzlei Kellerhals Hess in Bern und Zürich. Zudem ist der Rechtsanwalt Mitglied der Zulassungsstelle der BX Berne eXchange und Lehrbeauftragter an der Universität Fribourg.

Internet: www.kellerhals-hess.ch

Die Gründe für eine Börsenkotierung (IPO) eines Unternehmens sind vielfältig: Dazu zählen zusätzlicher Kapitalbedarf für die Wachstumsfinanzierung, die Regelung der Nachfolge mittels Publikumsöffnung, die Verbreiterung der Investorenbasis durch den Einbezug von institutionellen Anlegern nach BVG-Kriterien. Ebenso wird die erhöhte Transparenz für die Anleger und die Mobilität der Wertpapierinvestition genannt.

BX als Nischenbörse

Ist von der Börse die Rede, denkt man automatisch an die SWX. Nur wenige Unternehmen und Investoren wissen, dass es in Form der BX Berne eXchange (BX) eine Alternative gibt, welche sich nach der Umstellung auf ein vollelektronisches Handelssystem mit integriertem Clearing und Settlement im Jahr 2002 als Nischenbörse für regionale und Wachstumswerte etabliert hat.

Sprungbrett an die SWX

Anhand der Neukotierungen der letzten Jahre lassen sich denn auch die Gründe für ein spezifisches BX-Listing herauschälen: Sie reichen von der regionalen Verankerung des Aktionariats einer Gesellschaft über das «water testing» mittels Börsengangs zunächst an der BX, um später einen IPO an der SWX durchzuführen, bis zur Verbreiterung der Aktionärsbasis, ohne den hohen, international ausgerichteten Regulierungsstandards der SWX unterworfen zu werden. Seit der Einführung des Kollektivanlagegesetzes (KAG) anfangs 2007 hat sich zudem das Interesse von Investmentgesellschaften erhöht, welche die zusätzlichen Administrativhürden des KAG vermeiden wollen, aber auch eine SWX-Kotierung scheuen. Abzuwarten bleibt, ob die BX in speziellen Fällen schliesslich als Vorstufe für ein «Going Private», also eine Dekotierung z.B. von der SWX, genutzt werden könnte.

Niedrige Zulassungsbedingungen

Es ist unbestritten: Die Hürden der BX sind geringer als diejenigen der SWX. Allerdings sollte sich eine Gesellschaft beim Entscheid über eine Börsenkotierung auch über die Kehrseite der (Börsen-)medaille im Klaren sein. Ein Going Public ist mit erheblichem Zusatzaufwand verbunden und zwar nicht nur während der hektischen Vorbereitungszeit, sondern insbesondere auch im Tagesgeschäft. Denn ob BX oder SWX – die Regeln des Börsengesetzes (BEHG) und diejenigen des OR, die speziell auf börsenkotierte Gesellschaften ausgerichtet sind, sind einzuhalten. So verpflichtet eine Kotierung zu nachhaltiger und sofortiger Information aller Marktteilnehmer über wesentliche Veränderungen im Unterneh-

men, zu erhöhten Anforderungen an die Rechnungslegung und zu Transparenz im Aktionariat. So müssen alle Aktionäre über 3% offengelegt werden. Daneben darf man die Zeit nicht unterschätzen, welche die Geschäftsleitung für Investorenkontakte (z.B. im Rahmen von Road Shows) und Medienbeziehungen aufwenden muss.

Die spezifischen Voraussetzungen für eine BX Kotierung lassen sich anhand der folgenden tabellarischen Übersicht recht gut darstellen. Der BX wird das Local Caps Segment der SWX gegenüber gestellt, das im Vergleich zum Hauptsegment geringere Kotierungsvoraussetzungen mit sich bringt und deshalb am ehesten mit der BX verglichen werden kann.

Einige praktische Hinweise

Plant eine Gesellschaft eine Kotierung an der BX, hat sie in der Vorbereitungsphase u.a. die Statuten zu revidieren. So sind beispielsweise die Aktien kapitalmarktfähig auszugestalten, um sie ins elektronische Handelssystem eingliedern zu können, allenfalls eine Holdingstruktur zu schaffen und (meistens) die Rechnungslegung an den Mindeststandard Swiss GAAP FER anzupassen. Dieser letzte Punkt erweist sich häufig als (zeitliches) Nadelöhr.

Im Rahmen der Einführungsphase muss die Gesellschaft einen Kotierungsprospekt erstellen, welcher Geschäft, Organisation und Kapitalstruktur der Gesellschaft sowie die Emission so beschreibt, dass ein durchschnittlicher Investor einen informierten Anlageentscheid treffen kann. Der Prospekt kann in deutscher und neu auch in englischer Sprache verfasst sein. Weiter ist ein Kotierungsinserat zu erstellen, das in einer bedeutenden Schweizer Tageszeitung und

im SHAB publiziert werden muss. All dies ist in Form eines Gesuchs bei der BX-Zulassungsstelle einzureichen. Mustervorlagen für Prospekt, Inserat und Gesuch sind unter www.berne-x.com abrufbar. Dennoch empfiehlt es sich, bereits relativ früh mit der Geschäftsstelle der BX Kontakt aufzunehmen und Inhalt und Zeitrahmen zu besprechen. Auch sollte mit einer begleitenden Bank, sei es für das Zahlstellenmandat oder als eigentlicher Platzierungsagent, und mit der SIS SegalInterSettle Kontakt aufgenommen werden.

Kostengünstige Börseneinführung

Zuletzt sei ein Blick auf Kosten und Zeitrahmen gewagt, wobei dort die Spannbreite je nach Gesellschaft sehr breit ist: Es ist mit Kotierungskosten zwischen 30000 und 100000.– CHF zu rechnen, inkl. BX-Einführungsgebühr von 10000.– CHF, und mit einem Zeithorizont von zwei bis vier Monaten. <

Kriterien / Regeln	BX Berne eXchange	SWX Local Caps
Track record (Bestand Gesellschaft)	1 Jahr	2 Jahre
EK	2 Mio.	2.5 Mio.
Börsenkapitalisierung (Aktien x Kurs)	2 Mio.	– (siehe Publikumsbesitz)
Publikumsbesitz	Mind. 15%	Mind. 20% und mind. 5 Mio. Börsenkapitalisierung im Publikumsbesitz
Kotierungsprospekt	Online-Vorlagen (einfach)	Schema A
Rechnungslegung	Mindestens FER	Mindestens FER
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 SWX betr. Management-Transaktionen

BV Holding AG

Die Investmentgesellschaft hat sich innerhalb der vergangenen drei Jahre erfolgreich als Partner für Nachfolge- und Expansionsfinanzierungen positioniert.

Während die meisten Private-Equity-Gesellschaften und -Fonds nur in Firmen mit einem Umsatz von über 100 Mio. CHF investieren, fokussiert die in Bern ansässige BV Holding AG auf Beteiligungen an Unternehmen mit einem Jahresumsatz ab 15 Mio. CHF. Bei den Beteiligungen handelt es sich um Regelungen für eine Unternehmensnachfolge ebenso wie um Wachstumsfinanzierungen. Insgesamt verfügte BV per Ende 2007 über ein Eigenkapital von 63 Mio. CHF, von dem knapp 61 Mio. CHF in Form von Eigenkapital (50,8 Mio. CHF) und 10 Mio. CHF als Darlehen in acht Kernbeteiligungen investiert waren.

Fokus auf Pharma- und Medtech

Der Schwerpunkt der Investmentgesellschaft liegt auf den Bereichen Medizintechnik, Pharma und pharmanaher Industrie. Grund dafür ist die Verbindung zu Ypsomed-Grün-

der und Verwaltungsratspräsident Willy Michel, der mit einem Anteil von 29,8% als einer der Hauptinvestoren hinter der Gesellschaft steht.

Im Portfolio der BV befinden sich Beteiligungen an Firmen wie Skan Holding, Lonstroff und Ziemer. Die grösste Beteiligung, Skan, produziert Isolatoren für die Herstellung steriler Produkte in der Pharmaindustrie und erzielte 2007 einen Umsatz von 70 Mio. CHF. Die Lonstroff-Gruppe, an der BV einen Anteil von 80% hält, setzte 2007 mit innovativen Kunststoffprodukten für den Pharma- und Medizintechniksektor rund 40 Mio. CHF um. Anfang dieses Jahres konnte die BV ihre Beteiligung an der Medizintechnikfirma Precimed erfolgreich veräussern. Für dieses Jahr plant die Gesellschaft sechs weitere Verkäufe und selektive Neuinvestments. Liquide Mittel von ca. 11 Mio. CHF stehen für Neuinvestments zur Verfügung.

Die Aktien notieren knapp 10% unter dem Buchwert von 7.30 CHF. Vom 2007 erzielten Gewinn in Höhe von 6,5 Mio. CHF sollen 0.10 CHF als Nennwertrückzahlung ausgeschüttet werden. (bz) <

BV Holding AG

Hotelgasse 1, 3011 Bern
 T +41 (0)31 310 01 30, F +41 (0)31 310 01 39
 Branche: Beteiligungsgesellschaft
 Internet: www.bvgroup.ch
 e-Mail: kusio@bvpartners.ch

