

Schematischer Ablauf eines IPO

Vorbereitung	IPO-Assessment
	Auswahl Partner (Bank, Rechts- und Kommunikationsberatung)
	Schaffung IPO-konformer Gesellschaftsstrukturen
	Unternehmensbewertung/Due-Diligence-Prüfung
	Festlegung Angebotsstrukturen
Bookbuilding	Bildung Emissionskonsortium
	Pre-Marketing
	Vorläufiger Kotierungsprospekt
	Road Shows
	Bekanntgabe der Preisspanne
	Order-Taking
	Preisfestlegung
	Definitiver Kotierungsprospekt/Veröffentlichung des Ausgabepreises
Platzierung	Zuteilung
	Handelsregistereintrag (bei Kapitalerhöhung)
	Erster Handelstag
	Stabilisierung/Mehrzuteilungsoption (Green Shoe)

Beispiel IPO mit Platzierung bestehender Aktien (Secondaries)

Burkhardt Compression Holding

Die Gesellschaft ist 2002 über einen Management-Buy-Out aus der Sulzer-Gruppe herausgelöst worden, wobei das Mehrheitspaket von 78 % von der Zurmont Capital übernommen worden ist. Das Aktienkapital beträgt CHF 8.5 Mio., eingeteilt in 3 400 000 Namenaktien zu CHF 2.50. Die Finanzlage ist gesund, denn die Gesellschaft weist im März 2006 eine Nettoliquidität von CHF 16.8 Mio. aus. Die Eigenkapitalquote erreicht 47.8 %. Ein Mittelzufluss über eine Kapitalerhöhung aus einem IPO ist unnötig. 2006 benutzte der Finanzinvestor die günstige Börsenstimmung zum Ausstieg im Rahmen eines IPO. Von den 2 664 065 angebotenen Aktien stammten 2 538 310 von der Zurmont Capital, 125 755 stellte das Management zur Verfügung. Der Platzierungspreis wurde auf CHF 85 festgesetzt, was einem Emissionserlös brutto von CHF 227 Mio. entspricht. Am ersten Handelstag wurde für die Aktie CHF 95 bezahlt.

Quelle: Preliminary Offering Memorandum vom 12. 6. 2006; verschiedene Zeitungsberichte.

Beispiel IPO mit Platzierung von Aktien aus Kapitalerhöhung

Burkhalter Group

Die im Elektroinstallationsgeschäft tätige Gruppe wurde 1987 vom Zellweger-Luwa-Konzern und vom Management in Zusammenarbeit mit einem Finanzinvestor in einem Management-Buy-Out übernommen, wobei die Übernahme weitgehend fremdfinanziert wurde.

Die hohe Verschuldung hinderte die Gruppe, durch gezielte Übernahme von lokalen Konkurrenzfirmen externe Wachstumschancen wahrzunehmen. Um die Weiterentwicklung zu ermöglichen, mussten das Eigenkapital erhöht und die Finanzverbindlichkeiten reduziert werden. Dieses Ziel sollte mit einer Aktienkapitalerhöhung durch Beanspruchung des Kapitalmarktes erreicht werden.

Das 2008 durchgeführte IPO wird als umfassende Fallstudie auf S. 433 dargestellt.

Beispiel Kombination von Angebotsvarianten mit Kapitalerhöhung und Platzierung bisheriger Aktien

Uster Technologies

Der Hersteller von Prüfinstrumenten für die Textilindustrie gehörte bis 2003 zum Zellweger-Luwa-Konzern. Er wurde 2003 an zwei Private-Equity-Gesellschaften sowie das Management verkauft. 2006 erfolgte erneut ein Eigentümerwechsel. 82 % der Aktien wurden von der Alpha Beteiligungs-AG erworben. Das Aktienkapital beträgt CHF 45.6 Mio., eingeteilt in 4 560 000 Namenaktien zu CHF 10. Ende 2006 betrug die Eigenkapitalquote knapp 9,8 %.

Im Oktober 2007 wurde mit zwei Zielen (Exit eines bestehenden Aktionärs, Mittelbeschaffung) ein IPO durchgeführt. Dabei wurden auf dem Markt angeboten:

aus dem Bestand der bisherigen Aktionäre	1 397 502 Aktien zu nom. CHF 10
aus einer Kapitalerhöhung	2 335 556 Aktien zu nom. CHF 10
+ Aktienbestand verbleibender Investoren	<u>3 182 498</u>
Maximaler Aktienbestand nach IPO	6 915 556

Die Preisspanne betrug CHF 45 bis 57.

Das Angebot wurde vierfach überzeichnet. Der Platzierungspreis wurde auf CHF 52 festgesetzt. Mit dem Green Shoe wurden zusätzlich 143 825 Aktien platziert, wobei die Mehrzuteilungsoption von 375 306 nicht voll ausgeübt wurde.

Das einbezahlte Eigenkapital entwickelte sich durch das IPO wie folgt:

Die summarische **Konzernrechnung** (nach IFRS) präsentiert sich wie folgt:

Konzernbilanz	2006	2007
Aktiven		
Umlaufvermögen	150.5	192.9
davon flüssige Mittel	11.1	19.2
Anlagevermögen	108.0	91.7
davon immaterielles AV	81.3	81.3
Passiven		
Kfr. Fremdkapital	200.4	217.1
davon Finanzverbindlichkeiten	94.3	77.6
Aktionärsdarlehen	14.9	14.6
Lfr. Fremdkapital	55.7	45.0
davon Finanzverbindlichkeiten	0.5	–
Aktionärsdarlehen	23.1	24.6
Eigenkapital	2.3	22.5
Bilanzsumme	258.6	284.6
Konzernerfolgsrechnung	2006	2007
Konzernumsatz	412.0	409.5
Betriebsertrag	417.8	413.8
EBITDA	21.7	22.6
EBIT	18.0	19.5
Konzerngewinn	8.4	11.4
Gewinn je Aktie in CHF	14.53	19.81
Geldflussrechnung		
Geldfluss aus Geschäftstätigkeit	+ 7.6	+ 26.3
Geldfluss Investitionen	– 3.5	+ 5.6
Geldfluss Finanzierung	– 3.1	– 23.8

3. IPO

3.1 Vorbereitende Massnahmen

Das Aktienkapital der Burkhalter Holding setzt sich nur aus einer Aktienkategorie zusammen (Einheitsaktien), weshalb die Kapitalstruktur nicht auf die Bedürfnisse des Marktes angepasst werden musste. Auch ist die Obergesellschaft der Gruppe bereits eine reine Holdinggesellschaft. Die Rechnungslegung erfolgte bisher nach Swiss GAAP FER. Die Kotierung im Hauptsegment der SIX verlangt die Umstellung auf IFRS. Der Übergang erforderte erhebliche Umbewertungen und Umgliederungen für die Abschlüsse 2005 und 2006 und die Eröffnungsbilanz nach IFRS auf den 1. Januar 2005. Diese wurden im Kotierungsprospekt offengelegt. Der Unternehmenswert wurde auf CHF 155 Mio. geschätzt (CHF 140 je Aktie).¹

¹ Interview mit M. Syfrig, CEO Burkhalter, in: FuW 3.8.2008.

3.2 Kapitalerhöhung

Im Rahmen einer Kapitalerhöhung wurden bis zu 573 942 Aktien mit Bezugsrecht den bisherigen Aktionären angeboten (Bezugsverhältnis 1 : 1). Diese haben auf die Ausübung ihrer Bezugsrechte verzichtet, sodass die Aktien für das IPO eingesetzt werden konnten.

3.3 Bedingungen des IPO

Aktienangebot

Aktien, welche nicht im Rahmen des Bezugsangebotes gezeichnet wurden, werden in einer öffentlichen Platzierung institutionellen Investoren und in einer Privatplatzierung angeboten. Bestehende Aktionäre haben den Konsortialbanken eine Mehrzuteilungsoption (Green Shoe) bis zu 77 723 Namenaktien gewährt, ausübbar bis zu 30 Kalendertage nach dem ersten Handelstag.

Nach Abschluss des Angebotes beträgt das Aktienkapital bis zu CHF 22 957 680, eingeteilt in Namenaktien zu CHF 20.

Maximal 11 478 Aktien sind im Rahmen einer bevorzugten Zuteilung zum Platzierungspreis für die Mitarbeiter reserviert.

Platzierungsfrist (Bookbuilding):

9. bis 17. Juni 2008

Indikative Preisspanne:

CHF 120 bis 136.

Platzierungspreis:

Zuteilung und Festsetzung am 19. Juni 2008

Verwendung des Emissionserlöses:

Die Gesellschaft beabsichtigt, den erwarteten Nettoerlös von CHF 68.4 Mio. zur Rückzahlung von Bankverbindlichkeiten und von Aktionärsdarlehen im Umfang von rund CHF 40 Mio. zu verwenden.

Lock-Up-Klausel:

Bedeutende Aktionäre werden ohne Zustimmung des Sole Lead Managers bis zum Ablauf von 12 bzw. 24 Monaten nach dem ersten Handelstag weder direkt noch indirekt Aktien anbieten, verkaufen oder sonstwie veräussern.

3.4 Ergebnis des IPO

Im Rahmen des IPO konnten 540 000 neue Aktien zum Preis von CHF 120 platziert werden, sodass 1 113 942 Aktien zu nominal CHF 20 ausstehend sind. Dies ergibt ein Aktienkapital von CHF 22 778 840. Wegen der gedrückten Börsenstimmung im Juni 2008 ergab sich ein Platzierungspreis am unteren Ende der Preisspanne von CHF 120. Überdies war der Umfang des ursprünglich vorgesehene Mittelzuflusses von CHF 80–90 Mio. nicht zu realisieren. Bei der erstmaligen Kotierung lagen die Börsenkurse mit CHF 115 bis CHF 117 unter dem Platzierungspreis.

Der Emissionserlös betrug CHF 64.8 Mio. Die Transaktionskosten beliefen sich auf rund CHF 4.67 Mio., wovon CHF 4.03 Mio. direkt mit dem Agio verrechnet worden sind.

Diese liegen damit im Rahmen der auf Grund einer Erhebung von Steiner bei IPO vor einigen Jahren festgelegten direkten Kosten von 7.5 %.¹

Steiner, F.: a. a. O., S. 122. (3 – 6 % Underwriter Kommission, 1 % Emissionsabgabe, 1 – 2 % sonstige Kosten wie Beratungshonorare, Inserate, usw.). Indirekte Kosten ergeben sich aus einem allfälligen Underpricing (siehe S. 426).