

In dieser Ausgabe:

Editorial Seite 1

■ Werte und Wertschätzungen

M&A Know-how Seite 1

■ Nutzen und Risiken von
Earn-outs bei der Transaktions- und
Preisstrukturierung

IMAP News Seite 3

■ Indische Firmen go global

■ IMAP in Japan

Ausgewählte Akquisitions- und
Verkaufsprojekte: Seite 4

■ Abgeschlossene Projekte

■ Verkaufsprojekte Schweiz

■ Akquisitionsinteressensgebiete

■ Kooperationsmöglichkeiten

■ Verkaufsprojekte Ausland Seite 5

Wege an die Börse in der
Schweiz Seite 6

■ Interviews mit BX und SWX

Kurmann, Iseli & Partner AG Seite 8

■ Umfrage Unternehmensnachfolge

■ Beteiligungsmöglichkeit

■ Unser Team

Antwortfax Beilage

*„A small business is not a
little big business!“*

John A. Welsh und Jeffrey F. White,
Harvard Business Review, 1981

Werte und Wertschätzungen

Editorial von Dr. Jakob Iseli, Geschäftsführender Partner



Welches sind die wichtigsten Werte in Ihrem Leben, liebe Leserin, lieber Leser - und wie viel sind sie Ihnen wirklich wert, diese Werte? Eine nicht einfach zu beantwortende Frage, die vor allem nicht quantifizierbare, geistige Werte neben klar quantifizierbaren Werten einschliesst.

Im M&A-Prozess stellt sich diese Frage - wenn auch mit etwas geänderten Wertelementen und Prioritäten - in ähnlicher Form. Die Gegenüberstellung der Überlegungen zu Bewertungen durch Käufer und Verkäufer einer Unternehmung zeigt dies häufig exemplarisch auf. Das Problem stellen bei einer geordneten Buchführung nicht die Zahlen dar. Es sind vielmehr die „Soft Factors“, d.h. Wertvorstellungen zu nicht quantifizierbaren Grössen, die Schwierigkeiten bereiten. Für den Unternehmensgründer hat seine mit viel Herzblut aufgezogene Firma einen anderen Wert als für den aus finanztechnischer Sicht optimierenden Investor.

Eine wichtige Funktion und Aufgabe des M&A-Spezialisten ist in dieser Situation, die divergierenden Vorstellungen detailliert zu analysieren, und in geeigneter Form den Parteien zu Kenntnis zu bringen.

Damit verbundene Aussagen führen im Allgemeinen zu Grundwerten resp. Verhaltensmustern der beteiligten Entscheidungsträger. Entsprechend wird die Unternehmensstrategie resp. die damit verbundene Unternehmenswertentwicklung einer extrovertierten Persönlichkeit eine andere sein als diejenige einer eher introvertierten Führungskraft. Risikobereitschaft einerseits und Absicherungsfragen andererseits beeinflussen Wertentwicklungen.

Was ist zu tun bei ambivalenten Vorstellungen zwischen Verkäufer und Käufer? Als Praktiker schlage ich ein schrittweises Vorgehen vor:

- Versuch, einen Konsens bezüglich Bewertungsmethode und -Prozedere zu erreichen
- Abgrenzungen bezüglich zu bewertendem Objekt, Betrachtungshorizont und übrige Randbedingungen - soweit möglich - zusammen festlegen
- Gemeinsames Ausloten mit Käufer und Verkäufer, in wie weit sich die Vorstellungen in Bezug auf quantifizierbare Grössen decken und Festhalten dieses Grundgerüsts

Fortsetzung auf Seite 2

Nutzen und Risiken von Earn-outs bei der Transaktions- und Preisstrukturierung

Jürg Kurmann, Geschäftsführender Partner

„Earn-outs“ sind und bleiben ein umstrittenes Thema. Dabei kann ein Earn-out wesentlich dazu beitragen, eine letzte verbleibende Preisdifferenz zu überbrücken und besitzt auch andere wesentliche Vorteile. Eine differenzierte Betrachtung lohnt sich daher.

Im Folgenden sollen die Risiken und Negativgründe diskutiert, Massnahmen zu deren Vermeidung aufgezeigt und die Vorteile herausgearbeitet werden.

Beginnen wir mit der Definition:

„Ein Earn-out ist eine zusätzliche (zum Festpreis oder Minimum) variable Kaufpreiskomponente, welche sich aus Kriterien berechnet, deren Dimensionen erst zukünftig bekannt sind.“

Die Zukunftsbezogenheit beinhaltet natürlich Unsicherheiten, was zu den erwähnten Ablehnungshaltungen führen kann. Die Ablehnungshaltung basiert meist auf drei verschiedenen Aspekten:

Fortsetzung auf Seite 2

Werte und Wertschätzungen (Fortsetzung von Seite 1)

- Abweichende Vorstellungen bei „Soft Factors“ analysieren und auf massgebliche Differenzen bei quantifizierbaren Basiselementen zurückführen
- Grundlagen bei der Bestimmung der Basiselemente und der damit verbundenen Streuungen diskutieren und soweit möglich zwischen Käufer und Verkäufer abstimmen
- Berechnung des modifizierten Unternehmenswerts auf der Grundlage der abgeglichenen Basiselemente

Dieses Vorgehen hilft, emotionale Komponenten auf rationale Überlegungen

zurückzuführen. Es garantiert nicht, dass damit alle Differenzen ausgeräumt werden können. Der Prozess als Ganzes hilft aber, dass die beiden Parteien den gegenseitigen Standpunkt besser verstehen lernen.

Unternehmenskäufe und -Verkäufe, insbesondere bei mittelständischen und familienorientierten Firmen, beinhalten im erwähnten Sinne neben rationalen Überlegungen immer auch emotionale Komponenten, die sich auch im Falle eines grundsätzlich rein finanziell basierten Auktionsprozess nicht vollständig ausblenden lassen.

Die Unternehmenskultur basiert schlussendlich immer auf gelebten ethischen Werten und beeinflusst „im wahrsten Sinne des Wortes“ damit auch den quantifizierbaren Unternehmenswert.

Zusammenfassend kann man sagen, dass für eine langfristig erfolgreiche M&A-Transaktion ergänzend zu den erfolgreichen rationalen Verhandlungen auch in einem gewissen Masse ein gutes „Bauchgefühl“ vorhanden sein sollte. Es ist ein alter Spruch, aber er gilt immer noch: Die „Chemie“ muss auch stimmen.

Nutzen und Risiken von Earn-outs bei der Transaktions- und Preisstrukturierung

(Fortsetzung von Seite 1)

Negativgrund 1: Streit- und Missbrauchsrisiko

Die Erwartungshaltung, dass bei einem Earn-out der spätere Disput, wenn nicht Prozess, praktisch auf sicher vorgespurt sei, ist weit verbreitet. Faktum ist, dass viele Firmen, welche in Bereichen aktiv sind, in denen Earn-outs sich besonders anbieten (z.B. Übernahme personenbezogener, bisher eigentümergeführten Dienstleistungsfirmen) erfolgreich und repetitiv Earn-outs tätigen. Hier geht es vor allem darum, die richtigen Bemessungskriterien auszuwählen und sicherzustellen, dass Zielkonformität für den Käufer mit diesen Kriterien besteht. Für den Verkäufer müssen alle Spezialsituationen bei denen die Kriterien bzw. das Earn-out Ergebnis durch arbiträre Managemententscheide zusätzlich beeinflusst werden könnte, vertraglich geregelt sein.

Durch die klare Definition aller Kriterien lässt sich das – insbesondere bei gewinnbasierten Modellen gegebene – Potenzial für zukünftige Dispute wesentlich reduzieren:

- Eindeutige Definition des Gewinns (Vor-/Nach-Steuer-/Zinsen; Ausschluss von ausserordentlichen Gewinnen wie z.B. aus Anlageverkäufen; Neutralisierung weiterer Akquisitionen etc.)
- Bewertungs- und Vorgehensgrundsätze für Jahresabschluss; Revision durch wen?
- Belastungen der Rechnung für vom Käufer erbrachte Leistungen

- Behandlung von Investitionen in Anlagevermögen sowie Forschung und Entwicklung
- Behandlung von Marketingkosten für Neuprodukte
- Behandlung von Umzugs- und Restrukturierungskosten
- Regelung weiterer Entschädigungen aus dem Unternehmen für Verkäufer
- Regelungsmechanismen für Management- und Kontrollausübung
- Festlegung Geschäftsgrundsätze, etc.

Negativgrund 2: Finanziell keine sofortige, klare und endgültige Lösung

Darüber lässt sich nicht streiten, aber wenn man sich für einen Earn-out entscheidet, werden die Vorteile überwogen. Der Verkäufer bekommt einen

höheren Preis – nämlich den Earn-out zusätzlich zum Fixpreis. Für den Käufer ermöglicht der Earn-out die Überbrückung eines „Value Gaps“ in den Verhandlungen mit einer gewissen Absicherung des Downside-Risikos (nämlich für die zusätzliche Preiskomponente) und vor allem die käuferzielkonforme Einbindung des Managements, insbesondere wenn es sich dabei um die vormaligen Eigentümer handelt.

Negativgrund 3: Einschränkungen der Handlungsautonomie

Faktisch sind Käufer und Verkäufer in der Earn-out-Periode gebundene Partner, d.h. die unternehmerische Flexibilität ist tendenziell eingeschränkt, aber durch Durchdenken aller Szenarien

Earn-out Formeln	
Umsatzbasierte Modelle	Gewinnbasierte Modelle
<p>Vorteile:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Einfacher - besser abschätzbar - verringertes Potenzial für Streitigkeiten und Manipulation - geringere Einschränkungen für strategische Entscheide während der Earn-out-Periode, d.h. grössere Flexibilität für Käufer - erleichtert einen klaren Schnitt für Verkäufer <p>Sinnvoll:</p> <ul style="list-style-type: none"> - bei bestehenden profitablen Geschäften - bei Umsatz getriebenen Start-ups - wenn Gewinn eng mit Umsatz zusammenhängt 	<p>Vorteile:</p> <ul style="list-style-type: none"> - reduziert Käuferrisiken - Regelungsautomatismus, um Preis im Rahmen eines vorgegebenen Multiples zu halten - Bindet vormalige Eigentümer-Manager und belohnt deren weitere Leistung <p>Sinnvoll:</p> <ul style="list-style-type: none"> - wenn frühere Eigentümer in exekutiver Rolle involviert bleiben - bei Turn-around und bei einigen Start-up Situationen - wenn kein enger Zusammenhang zwischen Umsatz und Gewinn besteht

Fortsetzung auf Seite 3

Indische Firmen go global

Die Zeiten, in der die weltwirtschaftliche Integration von Indien vor allem über das Outsourcing von Software-Entwicklung und administrativen Geschäftsprozessen stattfand, gehen dem Ende zu.

Die indischen Firmen bereiten sich vor, durch Kooperationen und Akquisitionen aktiv in die globale Wirtschaft einzugreifen. Führende indische Firmen kamen im Januar dieses Jahres zu

diesem Zweck mit einer Delegation von 15 IMAP-Firmen aus 4 Kontinenten zusammen. Auch Kurmann, Iseli & Partner AG war mit von der Partie und sucht nun nach geeigneten Kooperationspartnern und Übernahmemöglichkeiten für indische Firmen.

Zum Meeting fanden sich unter anderem folgende Firmen ein, die sich alle durch ein absolut professionelles

Management und starke Finanzen auszeichnen:

Anand Group,
Lieferant für die Automobilindustrie

Godrej,
Hersteller von Haushalt- und Körperpflegeprodukten

Ranbaxy,
Hersteller von Pharmazeutika

IMAP Mitglied in Japan: Konomi Inc.

Nach 8 Jahren als Vizepräsident von Morgan Stanley in New York und Tokio gründete Masao („Matt“) Konomi 1983 Konomi, Inc. mit Hauptsitz in Tokio, Japan. Konomis Haupttätigkeitsfeld liegt in der Unterstützung von Firmen bei grenzüberschreitenden Transaktionen, so zum Beispiel der Eintritt von Unternehmen in den asiatischen Markt mittels eines Joint Ventures oder die Suche eines geeigneten europäischen Partners für japanische Unternehmen.

Transaktionen fallen dabei hauptsächlich in die Bereiche M&A, Joint Ventures, Mittelbeschaffung für Fonds, Corporate Finance, Finanzierung von Hightech Unternehmen im Venture

Status und Investitionen in Immobilien. Obwohl Konomi Transaktionen in allen Branchen bearbeitet, liegt besonderes Augenmerk auf den Bereichen Life Sciences und Hightech/IT und entsprechend ist Konomi auch Mitglied der IMAP Industry Groups „Life Sciences“ und „Information Technology and Electronics“. Aber auch in anderen Branchen wie z.B. der Maschinenindustrie sind weit ausgebildete Netzwerke und Branchenkenntnisse vorhanden.

Als typisches Beispiel für eine internationale M&A Transaktion, die Konomi federführend realisierte, lässt sich die letztjährige Übernahme der NetTest A/S, eines weltweiten Anbieters von

Netzwerküberwachungssystemen mit Sitz in Dänemark und einem Umsatz von US\$ 94 Mio., durch die Anritsu Corporation nennen, den grössten japanischen Anbieter von Kommunikationslösungen mit einem Umsatz von US\$ 790 Mio. Konomi war Mandatsleiter für Anritsu und wurde vom dänische IMAP Mitglied Advizer A/S bezüglich lokaler Aspekte und Vor-Ort-Tätigkeiten unterstützt.



Foto:
Matt Konomi

Nutzen und Risiken von Earn-outs bei der Transaktions- und Preisstrukturierung

(Fortsetzung von Seite 2)

und der Wahl geeigneter Kriterien und Anpassungsmechanismen lassen sich effiziente und flexible Lösungen gestalten. Insbesondere der Verkäufer, der ja nicht mehr über die unternehmerische Kontrolle verfügt, hat ein legitimes Schutzbedürfnis dahingehend, dass der Käufer den Verkaufsgegenstand nicht so verändert, dass das Earn-out Ergebnis für ihn nachteilig beeinflusst wird. Andererseits möchte der Käufer nicht eingeschränkt sein, sinnvolle unternehmerische Dispositionen zu treffen, wie z.B. eine Anschlussakquisition zu tätigen und diese zwecks Erzielung von Kostensynergien zu integrieren, was natürlich den ursprünglichen Kaufgegenstand völlig verändern würde. Zur Sicherstellung der legitimen Käufer- und Verkäufer-

schutzinteressen bedarf es vertraglicher Regelungen, welche die Komplexität der Transaktion zwar erhöhen, aber

nichtsdestotrotz eindeutig formuliert die nötigen Sicherstellungen leisten können.

Mögliche Schutzmechanismen (insbesondere bei gewinnbasierten Earn-out Modellen)	
Verkäuferchutz	Käuferschutz
<ul style="list-style-type: none"> - alle Einkäufe des Targets müssen ausschliesslich im Target-Interesse liegen, alle Geschäfte des Targets mit dem Käufer müssen zu „arm's length“ Konditionen erfolgen - Konkurrenzverbot für Käufergruppe, keine Strategieänderungen - Keine Verlagerung von Geschäften vom Target zur Käufergruppe - Verpflichtung für den Käufer, vereinbartes Investitionsbudget des Targets zu finanzieren - Mitentscheidungsrechte der Verkäufer bezüglich F&E- und Marketingaufwand sowie bei Personaleinstellungen und Salären - Keine Akquisitionen oder Devestitionen ohne vorgängige Neuverhandlung der Kriterien - Sitz im Verwaltungsrat und Verbleib der bisherigen Revisionsstelle 	<ul style="list-style-type: none"> - Nutzung von Marke und Namen der Käufergruppe - Keine subventionierte Nutzung von Ressourcen der Käufergruppe - Kein Hinausschieben von Ausgaben - Vereinbarte Höhen von Investitionen sowie Ausgaben für F&E und Marketing - Flexibilität für „restricted acts“ (wie z.B. Anschlussakquisitionen), vorausgesetzt die Earn-out Formel wird entsprechend angepasst

Auszugsweise Vorstellung einzelner von uns bearbeiteter Projekte

Kürzlich abgeschlossene Projekte

Der Eigentümer und Geschäftsleiter Stephan Henauer der Schweizer **PharmaPart AG**, einer „Contract Research Organization“, hatte ambitionöse Wachstumsprojekte, die zusätzliche Finanzmittel benötigten. Er beauftragte Kurmann, Iseli & Partner AG einen Partner zu finden, der nicht nur industrielle Synergien und die erforderlichen Finanzmittel bereitstellen würde, sondern auch den ersten Schritt für seinen späteren Exit aus Altersgründen mit vorbereiten würde. Unsere italienische IMAP Partnerfirma Cavour S&P hatte Kenntnis von dem strategischen Interesse des nicht offensichtlichen Käufers **Pierrel SpA**, einem italienischen Lohnhersteller für die pharmazeutische Industrie. Zusammen mit unserem IMAP Partner strukturierten wir die Transaktion, so dass Pierrel zunächst 51% erwarb und die restlichen 49% nach einer 3-jährigen Earn-out Phase erwerben wird.

„Ich war über die Fähigkeiten von IMAP einen idealen Partner für uns zu finden und über den hohen Grad an Mitwirkung, nicht nur bei der Strukturierung und Verhandlung der Transaktion, sondern auch bei der Gestaltung von Business Plänen für die fusionierte Einheit, überaus beeindruckt.“ Zitat Dr. Stephan Henauer, vormals Eigentümer und Manager der PharmaPart AG, jetzt General Manager der PharmaPart AG und Mitglied des Vorstandes der Pierrel SpA.

Verkaufsprojekte von Schweizer Firmen bzw. Firmengruppen

Präventiv-gesundheitliches Fitnesscenter-Konzept mit globalem Roll-out Potenzial

No. 144

Proprietäres, wissenschaftlich-gestütztes System, etablierte Marke und bereits bedeutende Marktsstellung im deutschsprachigen Europa

Interesse an strategischem Partner zur Erschliessung weiterer geographischer Märkte

Ultraschall-Messtechnologie für viskose Flüssigkeiten

No. 178

Als Pionier entwickelt und vertreibt das Unternehmen weltweit Ultraschallmessgeräte zur Messung der Flussgeschwindigkeit von Flüssigkeiten (einschliesslich opake Flüssigkeiten) auf Basis des Doppler Effekts

Grosse Wachstumsmöglichkeiten durch neue Produkte, die im Verlauf dieses Jahres auf den Markt kommen werden

Auf diesen Gebieten sind wir speziell interessiert an Übernahmemöglichkeiten

- Dienstleister für die pharmazeutische Industrie, insbesondere CROs
- Spezialisierte Firmen im Pharmasektor mit neuen Plattform-Technologien
- Firmen im Bereich „Fast Moving Branded Consumer Goods“
- Privatbanken und Vermögensverwalter in der Schweiz

Kooperationsmöglichkeiten

Für führende indische und brasilianische Pharmaunternehmen suchen wir Einlizenzierungsmöglichkeiten für Rx-Produkte mit noch mindestens 3 Jahren Patentlaufzeit und OTC-Produkte mit starken Claims

Verkaufsprojekte von ausländischen Firmen bzw. Firmengruppen

Biologische Agrartechnologie – Wachstumsförderung

No. 113

Das in Deutschland ansässige Unternehmen produziert natürliche Vitalisierungsprodukte für Pflanzen auf der Basis von Mycorrhiza

Anwendungsgebiete sind Hobby- und Profi-Gärtnereien, Intensivkulturen, Rekultivierung und Aufforstungen, Saatgutproduktion, etc.

Kunden sind staatliche Institutionen, Samen- und Agrarindustrie. Die Tätigkeitsfelder beinhalten starke Wachstumsmöglichkeiten

Software für Zeitmanagement, HR-Verwaltung, Zugangskontrolle und Sicherheitsüberwachung

No. 184

Hauptsitz in Westeuropa

Entwickelt, vertreibt, implementiert und wartet Softwarelösungen in den genannten Bereichen

Schnittstellen zu ERP Lösungen wie z.B. SAP, PeopleSoft und Oracle sind vorhanden

Umsatz beträgt ca. € 12 Mio.

Protein Biomarker

No. 221

Börsennotiertes Unternehmen mit Sitz in Amerika

Entwickelt neuartige Proteinbiomarker und -tests zur Früherkennung von neurodegenerativen Krankheiten und Brustkrebs

Nutrazeutische Getränke

No. 222

Hauptsitz in den USA

Entwickelt und vertreibt gut schmeckende, funktionale Getränke

Wachstum im zweistelligen Prozentbereich

Starke Wachstumserwartungen durch Erweiterung des Vertriebsgebietes und Marktancierung von weiteren Produkten

Hersteller von faltbaren Kartonverpackungen

No. 223

Hauptsitz in Frankreich

Erzielt einen Grossteil des Umsatzes mit Kunden aus dem Lebensmittelsektor

Umsatz zwischen € 25 - 30 Mio.

Stark wachsendes pharmazeu- tisches OTC-Unternehmen

No. 226

Hauptsitz in den USA

Vertreibt eigene OTC Pharmazeutika, die mit Vitaminen, Mineralstoffen und Ergänzungsmitteln kombiniert sind

Verkaufspunkte sind Lebensmittel-, Arzneimittel- und breit sortierte Einzelhändler wie z.B. Walmart

Fakten zur Berner Börse:



Interview mit:
Dr. Beat Brechbühl
Mitglied der Zulassungsstelle



Mitarbeiter: 4

Aktiengesamthandelsvolumen
im Jahr 2005 (an der BX kotierte Aktien):

Ca. CHF 970 Mio.

Informationen zum letzten Börsengang:

Name des Unternehmens:
3S Swiss Solar Systems AG, Bern
Börsensymbol: SSS

Datum der Handelsaufnahme
19.9.2005

Volumen der Emission:
5.45 Mio. Aktien zu CHF 1.00 nominal

Aktuell total kotierte Aktien:
6'661'111

Free Float bei Handelsaufnahme:
51,8%

Emissionspreis / erstgehandelter Preis:
CHF 2.10 / 2.25

Preis des Wertpapiers am 15.03.06:
CHF 5.90

Handelsvolumen des Wertpapiers
im Februar 2006:
Durchschnittlicher Tageswert
von CHF 26'000

Wege an die Börse in der Schweiz

Die SWX Swiss Exchange sowie die BX Berne Exchange geniessen auf Basis des Börsen- und Effektenhandelsgesetzes (BEHG) weitreichende Selbstregulierungskompetenzen in der Ausgestaltung ihres Marktes. Während sich die BX Berne Exchange primär an regional und national agierende Investoren richtet, spricht die SWX Swiss Exchange eine multinationale Investorenschaft an. Entsprechend unterschiedlich sind die in der Praxis gestellten Anforderungen an den Emittenten und Transparenzpflichten.

Interviews mit Dr. Beat Brechbühl, BX und Dr. Yvonne Wegmann, SXW

Wie lange vor einem Börsengang sollte ein Unternehmen mit den Vorbereitungen beginnen?

SWX: Ca. 6 - 12 Monate, wobei die organisatorischen und strukturellen Anpassungen seitens des Unternehmens (Rechnungslegung, MIS, etc.) bis zur Bestimmung der Emissionsbank abgeschlossen sein sollten. Der Zulassungsprozess bei der SWX dauert lediglich 4 Wochen - eine im internationalen Vergleich sehr kurze Frist.

BX: Ca. 3 - 6 Monate. Dies hängt von den Umstellungen in der Rechnungslegung und von gewünschten Marketingaktivitäten bzw. Roadshows ab. Die Bearbeitungszeit für die Zulassung durch die BX dauert nur 10 Börsentage.

Welche Anforderungen für einen Börsengang werden von den Unternehmen häufig unterschätzt?

BX: Anforderungen an eine handelbare Effekte und an den Kotierungsprospekt, hier insbesondere den Finanzteil, aber auch Zeitaufwand des Managements und des CEOs für Investor Relations (IR).

SWX: Die Vorbereitungen zum Börsengang binden erhebliche Managementressourcen und dies über mehrere Monate. Das operative Business sollte derweil dennoch reibungslos funktionieren.

Welche Kosten entstehen durch die Emission und welche Kosten entstehen wiederkehrend durch die Börsennotierung für das Unternehmen?

SWX: Beim Börsengang entstehen im wesentlichen Kosten aufgrund der Bindung von Managementressourcen, Prospekterstellung, Platzierungsgebühren und des Finanzmarketings. Die externen Kosten fallen bei Banken, Anwälten, Beratern, PR/IR Agenturen, Buchprüfern etc. an, wobei mit zunehmender Transaktionsgrösse der prozentuale Kostenanteil an der aufgenommenen Summe abnimmt. Die Kotierungsgebühren der SWX liegen gerade für ein kleineres Unternehmen unter CHF 20'000 (fixe Gebühr von CHF 18'000 plus eine variable Gebühr von CHF 10 pro Million Marktkapitalisierung, insgesamt max. CHF 80'000) und fallen daher kaum ins Gewicht. Die kontinuierlichen Kosten für die Aufrechterhaltung der Kotierung leiten sich aus den Transparenzpflichten (Corporate Governance, Ad-hoc Publizität usw.) sowie des Finanzmarketings (IR-Verantwortlicher, Analystenkonferenzen, publizierte Jahres- und Halbjahresberichte, etc.) ab. Die Gebühren der SWX umfassen ab dem zweiten Jahr noch fix CHF 6'000 sowie wiederum einen variablen Beitrag von CHF 10 pro Million Marktkapitalisierung, wobei der Betrag auf CHF 50'000 beschränkt ist.

BX: Die bei anderen Börsen regelmässig siebenstelligen externen Kosten für Berater (Anwälte, Buchprüfer, PR-Agenturen) können bei der BX erheblich reduziert werden, weil die Gesellschaft die meisten Dokumente selber ausfüllen kann. Gesamthaft betragen die Kotierungskosten deshalb CHF 20'000 - 60'000, wobei die BX-Einführungsgebühr lediglich CHF 10'000 beträgt. Die jährliche Aufrechterhaltungsgebühr beläuft sich auf CHF 3'000. Allerdings müssen in eine Vollkostenrechnung auch die beim Unternehmen anfallenden Kosten für Investor Relations und Einhaltung der Kotierungsvoraussetzungen (z.B. Meldepflichten von grösseren Aktionären, halbjährliche Finanzkennzahlen und ad hoc-Publizitätsvorschriften) einbezogen werden.

Wie unterstützt die Börse die Unternehmen beim Börsengang?

- BX:** Auf der Website (www.bernerboerse.ch) finden die Unternehmen eine Mustersammlung für Gesuch, Prospekt etc. sowie weitere wichtige Informationen. Ausserdem bietet die BX eine persönliche Beratung über den Zulassungsprozess an, was zu flexiblen und individuellen Lösungen innerhalb des Rahmens der Kotierungsreglemente führt.
- SWX:** Im Vorfeld des IPO bietet die SWX dem Emittenten die Möglichkeit, sich aus erster Hand hinsichtlich der regulatorischen Voraussetzungen, des Zulassungsprozesses und zum Marktumfeld der SWX zu informieren. Zudem werden massgeschneiderte Seminare für das Management zu den Publikationspflichten angeboten. Schliesslich schafft und unterstützt die SWX Plattformen, die Informationsasymmetrien zwischen Emittenten und Investoren ausgleichen und ein aktives Finanzmarketing ermöglichen (Launch Event, Analysenkonferenzen, Räumlichkeiten für die Roadshow).

Warum öffnen sich nicht mehr private Firmen - insbesondere mittelständische - durch einen Börsengang?

- SWX:** Grundsätzlich bedeutet eine Kotierung für das Unternehmen zusätzlichen Aufwand und Kosten, welche durch die Flexibilisierung in der Kapitalaufnahme, die positiven Marketingeffekte sowie die weiteren Vorzüge einer Kotierung kompensiert werden müssen. Gerade bei kleineren Unternehmen können die Mehrkosten einer Kotierung das Betriebsergebnis jedoch substantiell beeinflussen und den Nutzen sogar übersteigen. Hinsichtlich der regulatorischen Vorgaben und den damit verbundenen Kosten schafft die SWX jedoch im internationalen Vergleich ein günstiges Umfeld. Ein positives Kosten-Nutzen Verhältnis erreichen insbesondere Unternehmen, die eine externe Finanzierung ihrer Wachstumsstrategie anstreben. Erschwerend kommt hinzu, dass das KMU-Segment aufgrund des oftmals tiefen Streubesitzes eine unbefriedigende Liquidität ausweist, was wiederum die effiziente Preisbildung negativ tangiert und feindliche Übernahmen begünstigt. Im Hinblick auf die in naher Zukunft zu erwartende Zunahme an Nachfolgeregelungen dürfte das Thema einer Kotierung im KMU-Segment jedoch an Popularität gewinnen.
- BX:** Zunächst gibt es in KMU eine gewisse Zurückhaltung gegenüber zuviel Öffentlichkeit und Offenlegungspflichten, insbesondere wenn man ein Unternehmen während Generationen „en famille“ geführt hat. Dann fallen auch die Kosten ins Gewicht, wobei dies eher für grössere Börsen gilt, sowie die oftmals unbefriedigende Liquidität bei KMU-Titeln. BX-spezifisch fällt zudem auf, dass viele Unternehmen gar nicht wissen, dass in der Schweiz neben der SWX mit der BX eine zweite Börse existiert, die sich vor allem auch für junge Wachstumsunternehmen eignet.

Zulassungsbedingungen

	SWX Local Caps	BX Berne eXchange
Mindestalter des Unternehmens	2 Jahre	1 Jahr
Mindesteigenkapital zum Zeitpunkt der Kotierung	CHF 2.5 Mio.	CHF 2 Mio.
Minimale Marktkapitalisierung des Unternehmens nach erfolgter Kotierung	CHF 5 Mio.*	CHF 4 Mio.
Mindest Free Float nach erfolgter Kotierung	20%	15%
Geforderte Rechnungslegungsstandards	FER / IFRS / US GAAP	FER / IFRS / US GAAP
Pflicht zur Ad hoc Publizität	Ja	Ja
Berichterstattung	Jahresbericht + Halbjahresbericht (keine Revisionspflicht)	Jahresbericht + Halbjahresbericht (keine Revisionspflicht)
Pflicht zum Bezug eines von der Börse anerkannten Beraters	Bei Kotierung	Nein
Prospektpflicht	Ja	Ja

*Die Kapitalisierung des Free Floats muss mindestens CHF 5 Mio. betragen.

Fakten zum Handelssegment SWX Local Caps:



Interview mit:

Frau Dr. Yvonne Wegmann
Head of Issuer & Investor Relations



Mitarbeiter: ca. 400 (SWX insgesamt)

Aktiengesamthandelsvolumen
im Jahr 2005 (SWX Local Caps):

CHF 1'160 Mio.

Informationen zum letzten Börsengang:

Name des Unternehmens:

Emmi AG, Luzern

Börsensymbol: EMMN

Datum der Handelsaufnahme

6.12.2004

Volumen der Emission:

1 Mio. Aktien zu CHF 100 nominal

Aktuell total kotierte Aktien:

5'015'140

Free Float bei Handelsaufnahme:

23.2%

Emissionspreis / erstgehandelter Preis:

CHF 100 / 104.50

Preis des Wertpapiers am 15.03.06:

CHF 137.50

Handelsvolumen des Wertpapiers

im Februar 2006:

Durchschnittlicher Tageswert
von CHF 650'000

MergerTalk

Unternehmenskauf– und Verkauf ■ Bewertungen ■ Nachfolgelösungen ■ Eigentümerstrategien

Kurmann, Iseli & Partner AG
Lintheschergasse 21
Postfach 6825
8023 Zürich
Schweiz

Telefon: +41 44 229 90 90
Fax: +41 44 229 90 99
www.kurmannpartners.com
mail@kurmannpartners.com

Durch unsere Führungserfahrung und Kreativität erzielen wir erfolgreiche Lösungen auch in schwierigen und aussergewöhnlichen Situationen

Europaweite Umfrage zur Unternehmensnachfolge

Die Ergebnisse der europäischen Umfrage zur Unternehmensnachfolge bei KMUs finden Sie auf unserer Homepage unter: www.kurmannpartners.com/nachfolge.htm

Beteiligungsmöglichkeit in eigener Sache

Mit dem Ziel der Verjüngung unserer Geschäftsleitung und der Nachfolgevorbereitung für einen unserer Aktionärspartner bieten wir einem erfahrenen M&A Professional eine attraktive Einstiegs- und Beteiligungsmöglichkeit in unserem Unternehmen. Selbstverständlich behandeln wir alle Kontakte mit absoluter Diskretion.

Unser Team



Jürg Kurmann
Geschäftsführender Partner



Dr. Jakob Iseli
Geschäftsführender Partner



Gerhard Reichlin
Associate Partner



Christian Walsoe
Associate Partner



Christian Aue
Research Manager



Sabine Cavalcanti
Office Manager