



London
STOCK EXCHANGE

EIN EXPERTENHANDBUCH

Aufnahme in den AIM

AIM



Erschienen bei White Page Ltd in Zusammenarbeit mit der London Stock Exchange, mit Unterstützung von:

**FAEGRE
&
BENSON**
LLP

KPMG



NOBLE

Buchanan
communications



Aufnahme in den AIM

Ein Expertenhandbuch

Inhalt

- 4 Der AIM: Der erfolgreichste Wachstumsmarkt der Welt
London Stock Exchange
- 16 Die Rolle des benannten Beraters bei der Zulassung am AIM
Noble & Company Limited
- 32 Die Rolle des Brokers für AIM notierte Unternehmen
Noble & Company Limited
- 42 Die Rolle des „Reporting Accountant“ bei einem Börsengang am AIM
KPMG LLP
- 52 Die Rolle des Unternehmensanwalts bei einem AIM Listing
Faegre & Benson LLP
- 62 Die Rolle der Finanz-PR/IR bei der Erstemission am AIM und darüber hinaus
Buchanan Communications



Aufnahme in den AIM

Vorwort

Der Börsengang einer Firma ist eine wichtige Entscheidung für jeden Unternehmer. Er stellt einen wichtigen Markstein dar und eröffnet neue Geschäftschancen. Zugleich sind damit beträchtliche rechtliche Verpflichtungen verbunden.

Der AIM ist mittlerweile der weltweit führende Markt für kleine und wachsende Unternehmen. Der Erfolg des AIM ist auf einem ausgewogenen regulatorischen Umfeld begründet, das speziell darauf zugeschnitten ist, den Börsengang kleinerer Unternehmen so reibungslos wie möglich zu gestalten. Das wachsende Netzwerk von Beratern, Investoren und Marktexperten, das der Unterstützung kleinerer Unternehmen am Markt dient, trägt zusätzlich zu unserem Erfolg bei. Seit der Einführung im Jahr 1995 sind mehr als 2.700 Unternehmen an den AIM gegangen und haben dadurch über 60 Milliarden Euro aufgebracht.

Über 400 internationale Unternehmen haben sich seit seiner Einführung für den AIM entschieden, was von der wichtigen Rolle dieses Marktes bei der Bildung solider Grundlagen für Unternehmen und Wachstum in ganz Europa zeugt. Die London Stock Exchange setzt sich daher dafür ein, die einzigartige Gemeinschaft, die dem AIM in London zu einem solchen Erfolg verhalf, nun auch in Europa zu schaffen.

Diese Informationsschrift enthält wichtige Richtlinien der maßgeblichen Berater, die daran beteiligt sind, Unternehmen auf den AIM zu bringen. Ihre Perspektiven beruhen auf langjähriger Erfahrung und gewährleisten, dass der Leser über alle wesentlichen Sachverhalte informiert ist.

Die folgenden Kapitel decken jedoch keineswegs alle mit einem Börsengang verbundenen Details ab. Vielmehr sollen sie dazu dienen, den Zugangsprozess zum AIM genauer zu erläutern, indem die wichtigsten regulatorischen, finanziellen, rechtlichen und steuerrechtlichen Themen sowie Investor Relations-Angelegenheiten erklärt werden.

Wir hoffen, dass Ihnen diese Publikation nützlich ist und wünschen Ihnen für die weitere Entwicklung Ihres Unternehmens viel Erfolg.



Der AIM: Der erfolgreichste Wachstumsmarkt der Welt

erstellt von der London Stock Exchange

Der AIM ist für kleine und wachsende Unternehmen der Markt ihrer Wahl geworden. Das zeigen die beispiellosen aufgebrachtten Beträge wie auch die Anzahl der Unternehmen, die sich für diesen Markt entschieden haben: Mit 1.637 Unternehmen im März 2007 ist der AIM jetzt nach der Zahl der Unternehmen der größte Markt Europas.

Mehr als zehn Jahre nach seiner Einführung im Jahre 1995 hat sich der AIM der London Stock Exchange als der weltweit führende Markt für kleine und mittlere Unternehmen aus allen Teilen der Welt fest etabliert. Dieser Erfolg unterstreicht die beständige Attraktivität des AIM für die ehrgeizigen Unternehmen, welche die Zukunft der Weltwirtschaft repräsentieren.

Seit der Einführung vor zwölf Jahren bis März 2007 haben sich über 2.700 Unternehmen entschieden, diesen Markt zum Börsengang zu nutzen. Sie haben eine einzigartige, innovative und von Unternehmergeist geprägte Gemeinschaft ins Leben gerufen. Der Erfolg des AIM ist auf seinem ausgewogenen regulatorischen Umfeld begründet, das speziell auf die einzigartigen Bedürfnisse kleiner und mittlerer Unternehmen quer durch alle Branchen zugeschnitten ist.

Der AIM profitiert zudem von seinem Status als wesentlicher Bestandteil des Marktportfolios, das von der London Stock Exchange (die Börse) angeboten wird – seit Jahrhunderten einer der weltweit führenden Aktienmärkte, der durch seine Dienstleistungen die Kapitalbeschaffung und den Aktienhandel erleichtert. Durch die Börse haben Unternehmen Zugang zur umfangreichen und

vielfältigen Investorenbasis Londons, die weltweit einen der größten Pools an verfügbarem Kapital repräsentiert.

Durch den AIM können auch kleinere Unternehmen an Londons unübertroffenem Zugang zu Investoren und Eigenkapital teilhaben. Solche Unternehmen befinden sich häufig in einem Entwicklungsstadium, in dem eine Notierung am Main Market der Börse noch nicht in Frage kommt.

Warum an die Börse?

Ein Börsengang – sei es nun am AIM oder am Main Market – wird häufig primär als eine Möglichkeit gesehen, Mittel für weiteres Wachstum aufzubringen. Die Vorteile gehen allerdings weit darüber hinaus.

An der London Stock Exchange sehen wir die Entscheidung eines Unternehmens, auf einen unserer Märkte zu gehen, als den Anfang einer dauerhaften Partnerschaft. Wir sind der Ansicht, dass der **Zugang zu Kapital** nur einer von vielen Gründen ist, warum ein Unternehmen eine Börseneinführung in London in Betracht ziehen könnte. Zu den weiteren Gründen gehören:



- die Schaffung eines **Marktes für die Aktien des Unternehmens**, die Vergrößerung der Aktionärsbasis und die Bereitstellung einer Bewertung der Investments bestehender Aktionäre
- **die Ermittlung eines objektiven Marktwerts** für das Geschäft des Unternehmens
- **die Förderung des Engagements der Belegschaft** durch attraktivere Aktienmodelle, die als Anreiz für die langfristige Mitarbeitermotivation dienen können
- **die Ausweitung der Übernahmemöglichkeiten des Unternehmens** durch die Nutzung börsennotierter Aktien als Zahlungsmittel
- **die Schärfung des öffentlichen Profils** infolge der umfangreicheren Berichterstattung in den Medien und der vermehrten Analystenberichte, was zur Liquidität der Aktien des Unternehmens beiträgt.
- **die Aufwertung des Status bei Kunden und Lieferanten**, der durch die mit der Notierung des Unternehmens am AIM verbundenen regulatorischen Prozesse und Offenlegungspflichten gestärkt wird.

...und warum an den AIM?

Der AIM vereint das ausgewogene regulatorische Umfeld, das den Bedürfnissen wachsender Unternehmen entspricht, mit der Verfügbarkeit des größten separaten Kapitalpools. Der AIM ist

für kleine und wachsende Unternehmen der Markt ihrer Wahl geworden. Das zeigen die beispiellosen aufbrachten Beträge wie auch die Anzahl der Unternehmen, die sich für diesen Markt entschieden haben: Mit 1.637 Unternehmen im März 2007 ist der AIM jetzt nach der Zahl der Unternehmen der größte Markt Europas.

Im Folgenden werden lediglich einige der Gründe aufgeführt, warum sich ein Unternehmen für den AIM entscheiden könnte:

- die Einstiegsriterien sind auf kleinere/wachsende Unternehmen abgestimmt und ermöglichen einer großen Anzahl von Unternehmen in einem früheren Stadium ihrer Entwicklung Zugang zur Börse – auch ohne Handelserfahrung und vorgeschriebene Anzahl in Umlauf befindlicher Aktien
- ein angemessenes regulatorisches System, wodurch Unternehmen den Umgang mit der Börse erlernen können
- klare Übernahmeregeln, die Wachstum durch Akquisitionen erleichtern
- nicht gelisteteter Status für Steuerzwecke, was für einige Unternehmen ein Vorteil sein kann.

Zusätzlich kommen Unternehmen, die sich für den AIM entscheiden, in den Genuss vieler der Vorteile von Unternehmen mit einer Vollnotierung am Main Market. Dazu gehören der Zugang zu einem einzigartigen, global anerkannten Markt und einem reichhaltigen Kapitalpool, ein klareres Profil

Zu den am AIM notierten Unternehmen gehört ein breites Spektrum an Gesellschaften, angefangen von jungen, mit Risikokapital finanzierten Unternehmen bis hin zu etablierteren, die weiter expandieren wollen

Tabella 1 Unterschiede zwischen den Zugangskriterien für den Main Market und den AIM

Main Market	AIM
<ul style="list-style-type: none"> • Mindestens 25 Prozent der Aktien im Umlauf • normalerweise 3 Jahre Handelserfahrung erforderlich • vorherige Aktionärszustimmung für wesentliche Akquisitionen und Veräußerungen erforderlich • Vorabprüfung der Zulassungspapiere durch die UKLA • Sponsoren für bestimmte Transaktionen erforderlich • Mindestmarktkapitalisierung. 	<ul style="list-style-type: none"> • keine Vorgaben für in Umlauf befindliche Aktien • keine Handelserfahrung erforderlich • keine vorherige Aktionärszustimmung für die meisten Transaktionen* • Zulassungspapiere durch die Börse oder die UKLA. Die UKLA wird ein AIM-Zulassungsdokument nur prüfen, wenn es sich dabei gleichzeitig um einen Prospekt gemäß der Prospektrichtlinie handelt. • Nominated Adviser immer erforderlich • keine Mindestmarktkapitalisierung.
<p>* Nicht zutreffend für Reverse Takeovers (Übernahme einer Aktiengesellschaft durch ein „kleineres“ Unternehmen mit dem Ergebnis, dass die übernommene AG Hauptaktionär des Bieters wird.) oder Veräußerungen, die zu einer wesentlichen Geschäftsänderung führen</p>	

und gestiegenes Anlegerinteresse sowie ein verbesserter Status und mehr Glaubwürdigkeit.

Die durch den AIM gebotene Flexibilität wird durch einen Vergleich mit den Anforderungen einer Notierung am Main Market der London Stock Exchange deutlich. Die obenstehende Tabelle zeigt die wichtigsten Unterschiede zwischen den Zugangskriterien für den Main Market und den AIM.

Die bisherige Erfolgsbilanz des AIM

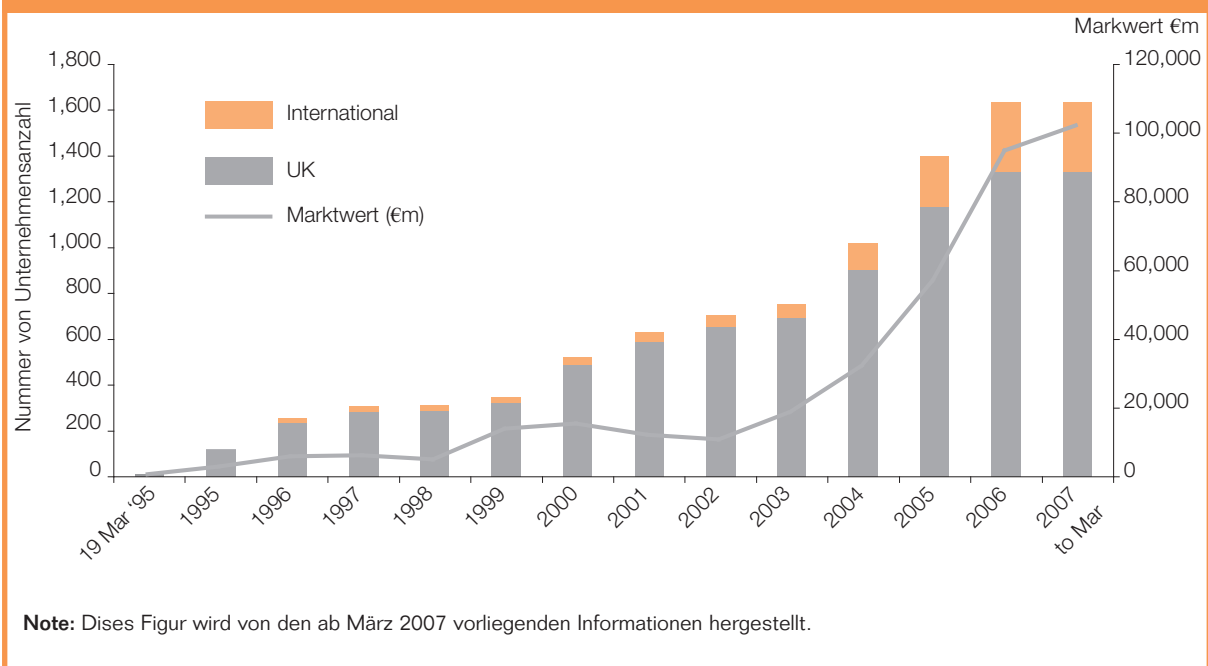
Zu den am AIM notierten Unternehmen gehört ein breites Spektrum an Gesellschaften, angefangen von jungen, mit Risikokapital finanzierten Unternehmen bis hin zu etablierteren, die weiter expandieren wollen. Seit der Einführung im Jahr 1995 wurden insgesamt über 60 Milliarden Euro (Währungsumrechnungen basieren auf dem Kurs 1 GBP = 1,46914 EUR, 16. April 2007) am AIM

aufgebracht und mehr als 2.700 Unternehmen wurden zugelassen, darunter weit über 400 internationale Unternehmen, von denen nahezu 100 in Großbritannien registriert sind.

Der AIM ist in den letzten Jahren rasant gewachsen. Noch 2003 waren rund 750 Unternehmen am AIM notiert, während es Mitte 2005 bereits circa 1.250 waren. Im März 2007 war die Zahl auf 1.637 gestiegen. Die am AIM bereit gestellten Geldbeträge sind sogar noch schneller gewachsen. 2006 haben AIM-Unternehmen nahezu 23 Milliarden Euro aufgebracht, verglichen mit 13 Milliarden Euro im Jahr davor, was wiederum einer Verdoppelung gegenüber den im Jahr 2004 aufbrachten 6,83 Milliarden Euro entspricht – ein eindrucksvoller Beleg für die ständig steigende Nachfrage seitens der Emittenten und Investoren.

Figur 1

Anzahl der AIM-Unternehmen und gesamter Marktwert 1995 - 2007



Der AIM hat stets Unternehmen aus ganz unterschiedlichen Branchen begrüßt, und diese Tendenz setzt sich fort. Mittlerweile sind 39 Branchen vertreten.

Internationaler – und mehr Handel

Die Ausweitung von Wirkungsbereich, Profil, Größe und Prestige des AIM bestätigt ferner die Validität der grundlegenden Prämisse für die Schaffung des AIM: dass kleinere, wachsende Unternehmen Märkte benötigen, die speziell auf ihre Bedürfnisse ausgerichtet sind. Obwohl der AIM ursprünglich vor allem als Markt für britische Unternehmen gestartet wurde, hat die im Jahr 2000 einsetzende Internationalisierung ein

drastisches Wachstum bei ausländischen Beteiligungen, Emissionen und Investments herbeigeführt.

Die fortlaufenden Marketingaktivitäten der London Stock Exchange im Ausland haben einen stetigen Zustrom an nicht britischen Emittenten ausgelöst. 2006 kamen 124 neue internationale Unternehmen hinzu, wodurch die Gesamtzahl der registrierten ausländischen Unternehmen auf 304 aus 28 Ländern gestiegen ist. Die Tatsache, dass sich die Zahl der vertretenen Länder von 17 im Jahr 2005 auf 28 im Jahr 2007 erhöht hat, zeigt die steigende globale Präsenz des AIM, die in den letzten Jahren zum Teil der starken Konzentration

des Marktes auf das europäische Festland, auf die USA und die Schwellenländer Indien, China und Russland zu verdanken war, und ebenso dem anhaltenden und beständigen Erfolg bei Unternehmen in Ländern wie Australien und Kanada. 2006 hat der AIM Emittenten aus den Niederlanden, aus Italien, Schweden, Israel, Zypern, den USA, Indien, Singapur, Südafrika, Irland und den Bermudas angezogen – um nur einige wenige zu nennen –, aber auch viele aus Großbritannien.

Ein weiterer positiver Trend war beim Anstieg des Handelsvolumens am AIM zu verzeichnen, da das Interesse der Investoren am Handel mit AIM-Wertpapieren gestiegen ist. Der Wert der gehandelten Aktien hat sich in den letzten Jahren stark erhöht. Der Gesamtwert der am AIM gehandelten Aktien betrug im Jahr 2006 rund 85,2 Milliarden Euro; das entspricht einem Anstieg von über 37 Prozent gegenüber der Vergleichszahl von 2005. Das Handelsvolumen wird voraussichtlich auch künftig zunehmen, da sich die Börse weiterhin auf die internationale Vermarktung des AIM bei Unternehmen und Investoren konzentriert und weitere Möglichkeiten sucht, um Liquidität und Bekanntheitsgrad von AIM-Unternehmen kontinuierlich zu erhöhen. Das fortwährende Handelswachstum am AIM wird in der unten aufgeführten Tabelle aufgezeigt.

Neue Indizes – verstärkte institutionelle Investments

In den letzten Jahren wurde das kontinuierliche Wachstum beim Handel von AIM-Wertpapieren durch die Einführung einer Reihe neuer Indizes unterstützt, die so konzipiert sind, dass Investoren AIM-Wertpapiere besser bewerten können und somit die Liquidität erhöht wird. 2005 wurde eine neue FTSE AIM Index-Serie eingeführt, welche den FTSE AIM UK 50 Index, FTSE AIM 100 Index und FTSE AIM All-Share Index umfasst. Im Mai 2006 kamen die FTSE AIM All-Share Supersector-Indizes dazu, die aus dem FTSE AIM All-Share Index abgeleitet wurden und auf der Industry Classification Benchmark (ICB) basieren. Die neuen Supersector-Indizes bieten Investoren 18 neue branchenbasierte Benchmark-Tools für den AIM und unterstützen sie dabei, makroökonomische Gelegenheiten für Investment- und Handelsentscheidungen zu finden und zwischen der Performance von Unternehmen am Main Market und am AIM in einem gegebenen Supersector zu unterscheiden.

Durch diese Innovationen bei den Indizes werden das institutionelle Interesse und die Anlagetätigkeit am AIM gefördert – mit dem Ergebnis, dass mittlerweile nahezu jeder institutionelle Investor an diesem Markt engagiert ist. 2003 ergab eine Umfrage des *Growth Company Investor*, dass 35 Prozent der AIM-Aktien in institutionellen Händen waren. 2006 stellte die gleiche Umfrage fest, dass es nunmehr 56,7 Prozent waren, was bestätigt, dass sich der AIM in nur wenigen Jahren von einem retail-dominierten zu einem Profi-Markt gewandelt hat.

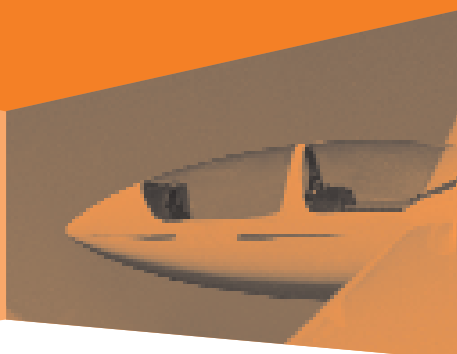


Tabelle 2

AIM Handelsumsatz 1995-2006

Handel	Umsatzwert (€m)	Anzahl der Transaktionen	Gehandelte Aktien (m)
1995	270.2	29,009	544.3
1996	1,944.2	187,975	5,529.1
1997	2,145.3	217,426	6,443.0
1998	1,948.2	225,494	6,921.4
1999	5,397.5	845,556	21,258.5
2000	13,605.6	2,013,584	39,510.3
2001	4,854.8	706,582	28,166.6
2002	3,517.6	449,876	24,791.8
2003	6,615.8	823,948	57,662.3
2004	18,125.9	1,675,955	97,325.9
2005	42,158.2	2,241,323	108,265.5
2006	58,002.8	3,525,356	138,510.4

Anm: Growth Company Investor Institutional Investors, Umfrage 2006 zum AIM

Quelle: Währungsumrechnung basierend auf 1 GBP = 1,46914 EUR per 16. April 2007

Der Regulierungsansatz des AIM

Ein Unternehmen kann unabhängig von seinem Herkunftsland auf dem AIM zugelassen werden. Die wichtigste Bedingung ist, dass das Unternehmen für den Markt geeignet ist.

Die Beurteilung dafür erfolgt durch den Nominated Adviser (Nomad) des Unternehmens, eine Firma mit erfahrenen Experten für Unternehmensfinanzierung, die von der Börse zugelassen ist. Ein Unternehmen, das auf den AIM möchte, muss zunächst einen Nomad benennen, der einerseits den Antrag befürwortet und das Unternehmen andererseits dauerhaft

bei der Einhaltung der fortlaufenden Verpflichtungen unterstützt.

Die Liste der zugelassenen Nomads, aus denen ein potenzielles AIM-Unternehmen wählen kann, ist auf der Internetseite der Börse unter www.londonstockexchange.com/aim zusammen mit einer Reihe anderer Informationsquellen verfügbar, wie beispielsweise AIM-Regeln, Marktstatistiken und Kontaktinformationen der Nomads.

Das AIM-Zulassungsdokument muss nach der Zulassung auf der Internetseite des Unternehmens verfügbar bleiben

Was muss ich vorher wissen?

Bevor sich ein potenzielles AIM-Unternehmen für den AIM entscheidet, sollte es die Sachverhalte im Zusammenhang mit einem Börsengang sorgfältig prüfen. Durch eine solche Entscheidung entstehen Verpflichtungen wie auch Vorteile. Die Mitarbeiter auf jeder Ebene des Unternehmens, von Mitgliedern des Board of Directors bis zu Angestellten, müssen bereit sein, die Disziplin, die mit dem öffentlichen Handel mit Aktien einhergeht, ebenso zu akzeptieren wie die Notwendigkeit der Berücksichtigung von Interessen externer Aktionäre.

Insbesondere sollten sich Unternehmen darüber im Klaren sein, dass eine Notierung an der Börse infolge der Unsicherheit der Marktkonditionen Risiken mit sich bringt. Der Aktienkurs eines Unternehmens kann durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst werden, die das Unternehmen selbst nicht kontrollieren kann, wie z.B. Marktstimmung, Wirtschaftsbedingungen oder Entwicklungen in der betreffenden Branche.

Eine weitere beachtenswerte Veränderung liegt darin, dass die Emission von Aktien unweigerlich zu einer genaueren Prüfung des Unternehmens, seiner Leistung und seines Board of Directors führt. Generell muss sich dieses Gremium auf mehr Transparenz einstellen, sowohl in Bezug auf die Finanzen des Unternehmens als auch auf die Geschäftsstrategie und auf die prompte Bekanntgabe neuer Entwicklungen, ob positiv oder negativ.

Die laufende Information der Investoren über das Unternehmen ist eine wesentliche Voraussetzung, wenn das Unternehmen den maximalen potenziellen Nutzen aus einer Börsennotierung herausholen will. Eine gute Investor Relations-Strategie kann dazu beitragen, die Nachfrage nach den Aktien des Unternehmens zu erhöhen und sicherzustellen, dass der Börsengang auf dem AIM so erfolgreich wie möglich verläuft, sowohl für das Unternehmen als auch für die Aktionäre.

Welche Berater brauche ich?

Für eine Notierung am AIM muss ein Unternehmen zunächst Berater benennen, die es beim Zulassungsverfahren unterstützen und dazu beitragen, dass das Unternehmen seinen fortlaufenden Offenlegungspflichten nachkommt.

- Der **Nominated Adviser** oder ‚Nomad‘ beurteilt, ob das Unternehmen auf den Markt passt. Er erklärt der Geschäftsführung des Unternehmens die AIM-Regeln und sorgt dafür, dass die Mitglieder des Board of Directors ihre Verantwortlichkeiten und Verpflichtungen kennen. Das ist ganz besonders wichtig, da diese letztendlich dafür verantwortlich sind, dass das Unternehmen die AIM-Bestimmungen einhält; dazu gehört auch die Richtigkeit von Informationen in den Zulassungsdokumenten. Sobald das Unternehmen für den AIM zugelassen wurde, wird der Nomad das Unternehmen auch weiterhin hinsichtlich der AIM-Regeln auf einer fortwährenden Basis beraten und anleiten. Die Rolle dieses Beraters

ist so wichtig, dass der Handel mit den Wertpapieren eines Unternehmens ausgesetzt wird, falls das Unternehmen keinen Nomad mehr hat – solange, bis ein neuer Nomad ernannt wurde.

- Der **Broker** ist ein Maklerhaus, das Mitglied der London Stock Exchange ist und sowohl für die Kapitalbeschaffung bei der Emission verantwortlich zeichnet, als auch dafür, dass ein erfolgreicher Folgemarkt für die Unternehmensaktien sichergestellt ist, indem Käufer und Verkäufer zusammengebracht werden. Als Broker kann die gleiche Firma gewählt werden, wie als Nominated Adviser (sofern das Unternehmen dies wünscht und es sich bei dieser Firma um einen zugelassenen Nomad handelt).
- Der **Legal Adviser** kümmert sich im Namen des Nomad um Angelegenheiten wie Due Diligence und unter anderem um Änderungen von Geschäftsführer-Verträgen oder um die Prüfung von Aussagen in den Zulassungsdokumenten. Ferner sollte er den Firmenvorstand zudem kontinuierlich hinsichtlich der laufenden rechtlichen Verpflichtungen beraten.
- Der **Reporting Accountant** nimmt eine unabhängige Prüfung der Finanzberichte des Unternehmens vor und wirkt an der Erstellung der Finanzinformationen mit, die veröffentlicht werden müssen.

- Das Unternehmen kann zudem einen **Public/Investor Relations Adviser** ernennen, der sich um den Informationsfluss während der Emission kümmert.
- Je nach Art und Erfordernissen des Unternehmens kann zudem eine Reihe von Fachberatern herangezogen werden, wie beispielsweise Rohstoffexperten, Grundstücksgutachter, Hersteller von Sicherheitsdokumenten, Aktuarien oder Versicherungsmakler.

Wie kommt man auf den AIM

Wenn sich ein Unternehmen nach Abwägung der Vorteile und Verpflichtungen für den AIM entschließt, muss es zunächst bestimmte Zulassungsvoraussetzungen erfüllen. Die im vorstehenden Abschnitt erwähnten Berater werden das Unternehmen durch diesen Prozess begleiten.

Das Hauptdokument, das jedes potenzielle AIM-Unternehmen vorlegen muss, ist ein AIM-Zulassungsdokument (das ‚Zulassungsdokument‘). Zweck dieses Dokuments ist es, den Markt mit allen Informationen zu versorgen, die im Zusammenhang mit der Zulassung des Unternehmens zum Handel an einer Börse als relevant erachtet werden. Dieses Dokument muss nach der Zulassung auf der Internetseite des Unternehmens verfügbar bleiben.

Die Inhalte des Zulassungsdokuments sind in den AIM Rules for Companies (Schedule Two) dargelegt und decken die wichtigsten Bereiche



des Geschäftsbetriebs des Unternehmens, der Finanzlage und des Managements ab, die für Investoren von Bedeutung sind, wie z.B. eine Beschreibung der Aktivitäten des Unternehmens, historische Finanzinformationen, Angaben zum Firmenvorstand, Angaben zum Aktienkapital des Unternehmens etc.

In manchen Fällen muss das Zulassungsdokument zudem den Erfordernissen der europäischen Prospektrichtlinie („PD“) entsprechen. Dies gilt in der Regel für AIM-zugelassene Unternehmen nur sehr begrenzt, zum Beispiel, wenn ein Unternehmen seine Aktien oder Bezugsrechte öffentlich anbietet oder im Rahmen einer Übernahme eigene Aktien als Zahlungsmittel verwendet. In solchen Fällen ist es erforderlich, im Zulassungsdokument weitergehende Informationen zu liefern, um einen vollständigen „PD-konformen“ Prospekt zu erstellen, und das Dokument von der zuständigen Behörde genehmigen zu lassen. In Großbritannien ist das die UK Listing Authority, eine Abteilung der Finanzaufsichtsbehörde.

Außerdem muss mindestens 10 Arbeitstage vor der Zulassung eine Vorankündigung in einem vorgeschriebenen Format erfolgen, die wichtige Informationen im Zusammenhang mit dem Unternehmen und der Emission enthält. Schließlich müssen drei Arbeitstage vor der Zulassung ein Zulassungsantrag für die Zulassung der Aktien, eine Erklärung des Nomad des Unternehmens und die entsprechenden Gebühren bei der Börse eingegangen sein. Jedes

Unternehmen entrichtet eine Zulassungsgebühr sowie eine anteilige Jahresgebühr.

Obwohl es keine spezifischen Eignungsanforderungen für die Zulassung zum AIM gibt, müssen dennoch bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein. Dazu gehören u.a., dass die Unternehmensaktien frei übertragbar sein müssen und der Handel elektronisch abgewickelt werden kann. Zudem ist es Mitgliedern des Firmenvorstands und Großaktionären untersagt, ihre Aktien im Unternehmen 12 Monate lang ab Zulassung zu veräußern, wenn das Unternehmen nicht mindestens seit 2 Jahren Einkünfte erzielt oder seit mindestens 2 Jahren finanziell unabhängig ist.

Wie es für ein AIM-Unternehmen weitergeht

Sobald ein Unternehmen auf dem AIM ist, hat es bestimmte neue Verpflichtungen, damit die Aktionäre über die Entwicklung des Unternehmens vollständig unterrichtet bleiben.

Was die Kommunikation mit dem Markt anbetrifft, so muss der enge Kontakt mit dem Investmentpublikum während des Zulassungsprozesses auch erhalten bleiben, nachdem die Aktien auf dem AIM zugelassen wurden. Der Leitgedanke besteht darin, dass das Unternehmen laufend mit dem Markt kommunizieren muss, um sicherzustellen, dass dieser über seine Finanzlage und seine Aussichten informiert ist, sodass Investoren fundierte Entscheidungen über den Wert ihrer Aktien treffen können.

Der AIM vereint den Zugang zu einem der weltweit größten Kapitalpools mit regulatorischen Rahmenbedingungen und einem Ansatz, der perfekt auf kleinere Unternehmen abgestimmt ist

Sobald das Unternehmen am AIM gehandelt wird, gibt es auch eine Reihe von fortlaufenden Verpflichtungen, die das Unternehmen erfüllen muss, um einen ordnungsgemäßen Markt für seine Aktien zu garantieren. An erster Stelle steht hier die Verpflichtung, den Markt unverzüglich über Entwicklungen in Kenntnis zu setzen, die sich auf den Aktienkurs des Unternehmens auswirken könnten – wie beispielsweise Unternehmenstransaktionen, Geschäftsentwicklung und Veränderungen in der Führungsspitze.

Wird ein Unternehmen am AIM gehandelt, so unterliegen die Mitglieder des Firmenvorstands und die Angestellten bestimmten Einschränkungen in Bezug auf den Handel mit Aktien des Unternehmens, während sie im Besitz von unveröffentlichten Informationen sind.

Ein im EWR registriertes Unternehmen, das am AIM notiert ist, muss zudem sicherstellen, dass die veröffentlichten Berichte den International Accounting Standards (Internationalen Grundsätzen der Rechnungsführung) entsprechen und dass diese innerhalb der vorgeschriebenen Fristen veröffentlicht werden – innerhalb von sechs Monaten nach Geschäftsjahresende für geprüfte Jahresabschlüsse und innerhalb von drei Monaten nach Geschäftsjahres- und Halbjahresende für ungeprüfte Zwischenberichte.

Die AIM Rules for Companies sind klar und grundsatzbasiert. Die Börse überwacht die regulatorischen Rahmenbedingungen für AIM-

Unternehmen und als Reaktion auf die laufende Veränderung der globalen Marktplätze nimmt sie gezielte Anpassungen der AIM-Regeln vor, um die Position des AIM als weltweit führender Wachstumsmarkt zu schützen.

In Anbetracht dessen hat die Börse nach einem im Oktober 2006 eingeleiteten Beratungsprozess im Februar 2007 eine Reihe von Änderungen der AIM-Regeln vorgenommen. Diese Änderungen verdeutlichen und erweitern die Pflichten von AIM-Unternehmen in Bezug auf ihre Nomads und beinhalten die neue Anforderung, dass jedes AIM-Unternehmen eine Internetseite mit grundlegenden Informationen über sein Geschäft vorweisen muss. Gleichzeitig hat die Börse ein neues Regelwerk eingeführt – The AIM Rules for Nominated Advisers –, das die Eignungskriterien für Nomads aktualisiert und verbessert und die wichtigsten Aufgaben beschreibt, die ein Nomad nach Ansicht der Börse zu erfüllen hat.

Die Zukunft des AIM

In den ersten 12 Jahren hat der AIM eine solide Plattform aufgebaut, über die er auch weiterhin kleineren und wachsenden Unternehmen aus aller Welt alle Vorzüge einer öffentlichen Notierung bieten kann, verbunden mit der optimalen Kombination eines global anerkannten öffentlichen Marktes mit einer ausgewogenen Regulierung.

Die besondere Attraktivität des AIM für diese Unternehmen bleibt unverändert bestehen. Der AIM vereint den Zugang zu einem der weltweit größten Kapitalpools mit regulatorischen Rahmenbedingungen und

einem Ansatz, der perfekt auf kleinere Unternehmen abgestimmt ist. Das rationalisierte Zulassungsverfahren hat sich als äußerst attraktiv für solche Unternehmen erwiesen, die Zugang zu Kapital gewinnen möchten, ohne sich unverhältnismäßig hohe regulatorische Verpflichtungen aufzubürden.

Angesichts dieser einzigartigen Kombination von Vorzügen entscheiden sich immer mehr Wachstumsunternehmen weltweit für diesen Markt. Der AIM ist mittlerweile ausgereift und stellt ein entscheidendes Bindeglied in der Risikokapital-Finanzierungskette dar. Er unterstützt Innovation und Unternehmertum in ganz Großbritannien und verstärkt auch weltweit. Immer mehr kleine und mittlere Unternehmen aus aller Welt sehen im AIM die beste Möglichkeit, ihr

Unternehmen auf die nächste Wachstumsebene zu befördern. In Anbetracht dieser überwältigenden positiven Reaktion hat sich die London Stock Exchange dem Anspruch verpflichtet, die Attraktivität des AIM für Emittenten in Großbritannien und weltweit aufrechtzuerhalten und auszubauen.

Ganz gleich, aus welcher Branche Sie kommen, wo Ihr Unternehmen ansässig ist oder welcher Tätigkeit Sie nachgehen, wenn es sich bei Ihrem Unternehmen um ein wachsendes Unternehmen handelt, ist der AIM ein gangbarer Weg zur Notierung an einem der renommiertesten Märkte der Welt. Denken Sie doch einmal darüber nach – so wie Hunderte anderer Unternehmen, die jedes Jahr auf den AIM strömen.



A practical guide to the world's most successful growth market

The London Stock Exchange offers expert views and guidance on the world's growth market of choice:

AIM training Inside AIM seminar series

Our one-day interactive training seminar, *Inside AIM*, gives a thorough understanding of the mechanics of the market and how to float on AIM. It also offers valuable insights into life as an AIM company.

Delivered by experts from the Exchange's Training Services team, *Inside AIM* is popular with newly-quoted companies, companies considering flotation and their professional advisers, both from the UK and overseas.

For more information on our *Inside AIM* seminar series, please visit www.londonstockexchange.com/insideaim

For more information on joining AIM please visit www.londonstockexchange.com/aim or call +44 (0)20 7797 4208 to speak to a relationship manager from our Western Europe team.

Seminar dates:

Seminars are held regularly throughout the year. For a full schedule of event dates visit www.londonstockexchange.com/insideaim



London
STOCK EXCHANGE

www.londonstockexchange.com/training
Telephone: +44 (0)20 7797 1739

London Stock Exchange, the coat of arms device, AIM and the AIM logo are registered trademarks of London Stock Exchange plc.





Die Rolle des benannten Beraters bei der Zulassung am AIM

John Llewellyn-Lloyd, CEO, Noble & Company Limited

Der Nomad führt ein Unternehmen durch das Zulassungsverfahren, wickelt den Prozess im Namen des Unternehmens und seiner Geschäftsführer ab und agiert nach der Zulassung am AIM als Wegweiser, der das nun öffentlich notierte Unternehmens bezüglich seiner anhaltenden Verpflichtungen gemäß den Regelungen des AIM berät.

AIM ist der internationale Markt an der London Stock Exchange für kleine, schnell wachsende Unternehmen. Er hat sich zum erfolgreichsten Wachstumsmarkt der Welt entwickelt. Derzeit werden rund 1.600 Unternehmen aus weltweit 28 Ländern am AIM gehandelt. 2006 wurden über 400 Unternehmen zum Handel am AIM zugelassen.

Der AIM versucht, Firmen unterschiedlichster Couleur anzuziehen, die unter den geordneten Bedingungen innerhalb der Struktur des AIM wachsen wollen. Die Reihe der bereits am AIM gehandelten Firmen reicht von auf einzelne Branchen spezialisierte Investment Fonds über reife Familienunternehmen, die sich geografisch erweitern wollen, bis hin zu Start-ups mit ehrgeizigen Plänen und Konzernen, deren Aktivitäten bereits Kontinente umspannen. In den vergangenen Jahren warb das AIM-Team, ein dem AIM zugeordnetes Team innerhalb des London Stock Exchange, das den AIM fördert und reguliert, für die guten Bedingungen und Möglichkeiten, die der AIM Unternehmen aus der ganzen Welt bietet. Das Team versucht die Position des AIM als der führende globale Wachstumsmarkt weiter zu stärken.

Ein großer Teil des Erfolges des AIM ist auf den Schutz zurückzuführen, den er Investoren bietet. Der AIM erlaubt es Unternehmen, ihre Aktivitäten zu erweitern und das Wachstum zu suchen, dass sie sich wünschen - und das alles im Rahmen eines sorgsam strukturierten Umfelds. Der AIM bemüht sich um ein Gleichgewicht zwischen dem Schutz der Investoren durch einen hohen Regulierungsgrad und der Notwendigkeit, Unternehmen nicht mit übermäßigem bürokratischen Aufwand zu gängeln.

Die Kosten und die Zeit, die mit stärker regulierten Märkten assoziiert sind werden oft von kleinen Unternehmen als allzu beschwerlich betrachtet. Kleine Unternehmen können sich weder die Kosten, noch die Zeit leisten, um den Anforderungen voll zu entsprechen und gleichzeitig in ihrem Marktbereich wettbewerbsfähig zu bleiben. Der AIM hat sich als Lösung etabliert und die auf kleinen Unternehmen ruhende Last reduziert in dem er eine stärkere Aufsicht durch die Berater des Unternehmens, vor allem des benannten Beraters (englisch: „nominated adviser“) oder Nomad, fordert. Die London Stock Exchange formuliert den Sachverhalt wie folgt „... ein



pragmatischer und angemessener Ansatz zur Regulierung. Vor diesem Hintergrund wurde der AIM Marktplatz mit einem ausgewogenen regulatorischen System ausgestattet, der Unternehmen und Investoren zahlreiche einzigartige Vorteile bietet.“

In diesem Kapitel befassen wir uns vor allem mit der Rolle des Nomad als wichtigstem Berater für ein Unternehmen im rechtlichen Rahmen des AIM.

Für Unternehmen, die am AIM zugelassen werden, ist es häufig die erste Erfahrung die das Management Team in der Rolle einer börsennotierten Aktiengesellschaft macht. Die Reihe von Regeln, Vorschriften und Verantwortlichkeiten, die auf die Führungsmannschaft niederprasseln, können sich als überwältigend erweisen. Der AIM versuchte hier gegenzusteuern, indem er den externen Beratern eines Unternehmens die Rolle des anleitenden Spezialisten und technischen Beraters übertragen hat. So soll sichergestellt werden, dass die Geschäftsführer ein geeignetes Umfeld erhalten, in dem sie arbeiten können und durch das sie – falls notwendig – die entsprechenden Fachleute erreichen können. Während der AIM einen ausgewogenen Ansatz zur Regulierung verfolgt, besteht nach wie vor die Verpflichtung der Firmenführung dafür zu sorgen, dass ein Unternehmen ordentlich geführt und die Aktionäre fair behandelt werden.

Regulativer Rahmen des AIM

Der AIM arbeitet unter dem Dach des London Stock Exchange und wird durch das AIM Team überwacht. Während die amtliche Notierung (englisch: Official List) durch die UK Listing Authority (UKLA - die Behörde für Börsenzulassungen Großbritanniens) geführt wird, die auch die Voraussetzungen für ein Listing, die Verfahrensregeln und Dokumentation für das Listing vorschreibt, befindet sich der AIM vollständig im Eigentum der London Stock Exchange und wird auch von ihr reguliert.

Der AIM besitzt seine eigenen Regeln. Hierzu gehören Anforderungen, Terminpläne und richtungweisende Anleitungen für Berater eines Unternehmens. Es ist genau niedergelegt, was von einem Unternehmen erwartet wird, das am AIM zugelassen und dort gehandelt werden möchte. Diese Regelungen werden über einen laufenden Dialog zwischen dem AIM Team und der weiteren AIM-Gemeinschaft auf dem aktuellen Stand gehalten, um sicher zu stellen, dass die Regelungen pragmatisch und praktikabel, und gleichzeitig für kleine, wachsende Unternehmen geeignet bleiben.

Kernstück dieses Rahmens, der eine Aktiengesellschaft während ihrer Zeit am AIM reguliert, sind die Rolle und die Pflichten des Nomad. Die Nomads sind der '*wichtigste Mechanismus zur Qualitätskontrolle*' für den AIM. Sie stellen sicher, dass Geschäftsführer und Unternehmen für den AIM geeignet sind und sorgen ebenfalls für eine laufende

Überprüfung von Gesundheit und Status eines Unternehmens, solange es am AIM gelistet ist. Die Nomads sind der London Stock Exchange gegenüber verantwortlich. Sie müssen die AIM Überwachungsstelle über die tagtäglichen regulativen Angelegenheiten auf dem Laufenden halten. Die AIM Überwachungsstelle ist ein eigens für diese Aufgabe gebildetes Team aus Fachleuten, das Teil des gesamten AIM Team ist. Es lenkt und reguliert sowohl die Nomads als auch den AIM und überwacht Unternehmen fortlaufend. Die Nomads werden mit der Führung der Unternehmen durch das Regelwerk der Vorschriften beauftragt und reduzieren so deren Zeitaufwand und Kosten. Die Unternehmen kommen aus diesem Grund nicht direkt mit dem AIM Team in Kontakt.

Die Rolle des Nomad

Im Gegensatz zur amtlichen Notierung in Großbritannien sind Nomads allein am AIM zu finden. Jedes Unternehmen, das sich um eine Zulassung seiner Aktien zum Handel am AIM bewirbt, muss einen Nomad benennen. Der Nomad führt ein Unternehmen durch das Zulassungsverfahren, wickelt den Prozess im Namen des Unternehmens und seiner Geschäftsführer ab und agiert nach der Zulassung am AIM als Wegweiser, der das nun öffentlich notierte Unternehmens bezüglich seiner anhaltenden Verpflichtungen gemäß den Regelungen des AIM berät. Ohne einen Nomad betrachtet das AIM Team ein Unternehmen als

unreguliert. Seine Aktien werden bis zur Ernennung eines neuen Nomad aus dem Handel genommen.

Die London Stock Exchange legt die strengen Kriterien nieder, die ein Berater erfüllen muss, um als Nomad für den AIM infrage zu kommen. Derzeit gibt es etwa 79 (März 2007) durch die London Stock Exchange benannte Berater. Nomads sind Corporate Finance Firmen und müssen über eine Reihe von der FSA (Englische Finanzdienstleistungsaufsicht – Financial Services Authority) zugelassener Personen mit AIM-Erfahrung innerhalb ihrer Firma verfügen.

Die AIM Regelungen geben dem Nomad eine Richtlinie an die Hand. Er muss sein Interpretations- und Urteilsvermögen bei der Anwendung der Regelungen auf das Unternehmen je nach Lage der Dinge einsetzen. Dieses Urteilsvermögen ist das Ergebnis aus Erfahrung und am AIM gezeigter Best Practice.

Der Nomad ist von enormer Bedeutung, was die Aussichten eines Unternehmens auf Zulassung betrifft, und sollte zu Beginn des Verfahrens sorgsam ausgewählt werden. Der Nomad sollte über eine ausgeprägte Kenntnis der Branche des Unternehmens und deren Haupteigenschaften verfügen und dem Unternehmen das Gefühl geben, dass es das Zulassungsverfahren erfolgreich abwickeln kann. Aktuelle Branchenerfahrung ist eine wichtige Eigenschaft, sowie das Verhältnis des Nomad zu den Brokern.

Im Gegensatz zur amtlichen Notierung müssen Unternehmen keinen vorgeschriebenen Kriterien entsprechen, um am AIM eine Notierung zu erhalten

Viele Nomads gehören einem integrierten Investmentunternehmen an und bieten alles "unter einem Dach" an, während sich andere auf bestimmte Gebiete spezialisieren und je nach Branche Beziehungen zu unterschiedlichen Brokern unterhalten. Es besteht eine große Auswahl an Nomads, doch in den meisten Fällen hängt alles von der Chemie zwischen Geschäftsführer und Unternehmen ab.

Hauptrolle des Nomad

Bewertung der Eignung eines Unternehmens für den AIM

Im Gegensatz zur amtlichen Notierung müssen Unternehmen keinen vorgeschriebenen Kriterien entsprechen, um am AIM eine Notierung zu erhalten. Sie benötigen auch keine besonderen Nachweise über eine finanzielle Erfolgsgeschichte oder kaufmännische Vorgeschichte, und es gibt keine Mindestanforderungen im Hinblick auf die Zahl der Aktionäre, die im Register eines Unternehmens geführt werden müssen.

Es gibt keine Mindestgröße für ein Unternehmen, das auf den AIM kommt. Laut AIM Regelungen gibt es keine formalen Zulassungskriterien für Unternehmen, jedoch können sie wie folgt zusammengefasst werden:

- kein vorgeschriebener Mindestanteil für in öffentlicher Hand gehaltene Aktien;
- kaufmännische Vorgeschichte nicht nötig;

- keine vorherige Zustimmung der Aktionäre für die Mehrheit der Transaktionen;
- keine Einschränkungen im Hinblick auf die Übertragbarkeit der Aktien eines Unternehmens (die Aktien müssen frei übertragen werden können); und
- keine Notwendigkeit, in Großbritannien als Aktiengesellschaft eingetragen zu sein.

Unternehmen, deren Wertpapiere bereits auf einem anderen internationalen Börsenplatz gehandelt werden, können unter Umständen 'im Schnelldurchlauf' am AIM zugelassen werden. Unternehmen, deren Wertpapiere bereits an einem solchen Markt über einen Zeitraum von mindestens 18 Monaten vor der Zulassung am AIM gehandelt wurden, können sich ohne Vorlage eines Zulassungsdokuments um die Zulassung bewerben.

Internationale Unternehmen, die am AIM zugelassen werden möchten, müssen rationale Begründung vorbringen, warum sie ein Listing am AIM und nicht auf ihrem lokalen Markt anstreben. In bestimmten Fällen ist dies bereits offensichtlich aufgrund der Natur der Branche, wie z. B. der Rohstoffbranche, oder aufgrund des in Entwicklungsländern oft herrschenden Mangels an Möglichkeiten zur Mittelbeschaffung. Für andere Unternehmen wird eine wachsende internationale Geschäftstätigkeit Investoren willkommener sein als ein Nischenakteur in seinem eigenen Land zu sein.

Auch wenn ein Unternehmen den Zulassungskriterien entspricht, ist es immer noch die Pflicht des Nomad, die Eignung eines Unternehmens auf Grundlage einer Zahl von Kriterien zu bewerten. Diese fallen weitgehend unter die folgenden Kategorien:

- Geschäftstüchtigkeit und Erfolgsgeschichte;
- Business Plan und Vermögenswerte des Unternehmens;
- Branche und aktueller Konjunkturzyklus; und
- Nähe zu positivem Cash Flow und Gewinn.

Der Nomad tauscht sich auch mit dem Broker aus, um die Attraktivität des Unternehmens für Investoren zu überprüfen. Wie detailliert im Kapitel über die Rolle des Brokers beschrieben, bemüht sich die Mehrheit der Unternehmen die ein Listing anstreben um die Beschaffung neuer Gelder. Der Broker berät, ob ein Unternehmen für die Mittelbeschaffung geeignet ist und welchen Wert ein Unternehmen realistisch für den Börsengang erwarten kann. Ein Unternehmen, das für Investoren nicht attraktiv oder in einer Branche aktiv ist, die bei den Investoren in Ungnade gefallen ist, kann möglicherweise keine Mittel beschaffen und damit die Hauptmotivation für den Börsengang verlieren.

Diese Entscheidung ist von wesentlicher Bedeutung für den Erfolg jeglicher Zulassung und der damit verbundenen Mittelbeschaffung.

Die Mittelbeschaffung mag nicht unbedingt der Hauptgrund für ein Listing sein: Die Zulassung bringt ebenfalls die Vorteile, mit öffentlich notierten Aktien zu handeln, mit denen wiederum andere Unternehmen aufgekauft und auch das Marktprofil eines Unternehmens gestärkt werden können.

Eine der Hauptrollen des Nomads ist einzuschätzen, ob ein Unternehmen für den AIM geeignet und ob ein Listing am AIM im besten Interesse des Unternehmens ist. Der mit einem Listing einhergehende Zeit- und Kostenaufwand, als auch die laufenden Pflichten als amtlich notiertes Unternehmen, können sich auf sein Geschäft auswirken. Daher ist es wichtig, sicher zu stellen, dass das Alltagsgeschäft effizient weiterlaufen kann, während die oberste Führungsriege sich auf das Zulassungsverfahren konzentriert. Der Nomad diskutiert Alternativen zum Börsengang mit den Geschäftsführern und die Gründe dafür, warum sich diese besser für das Unternehmen eignen könnten. Zu den alternativen Optionen zählen möglicherweise die Veräußerung an einen industriellen Investor oder Mittelbeschaffung durch eine Risikokapitalgesellschaft oder andere Privatinvestoren.

Am Ende des Zulassungsverfahrens unterzeichnet der Nomad nach der Durchführung sämtlicher sorgfältiger Prüfungen, der sogenannten Due Diligence eines Unternehmens und seiner



Geschäftsführer, eine Erklärung an die London Stock Exchange mit dem Inhalt, dass das Unternehmen für eine Zulassung am AIM geeignet und bereit ist. Es obliegt dem Nomad sicher zu stellen, dass weder Ruf noch Integrität des AIM gefährdet werden, und die Prüfung der Eignung eines Unternehmens zur Zulassung ist hier von höchstem Rang.

Geschäftstüchtigkeit und Erfolgsgeschichte

Der Nomad beurteilt das Verhalten der Geschäftsführung in der Vergangenheit bei seiner Bewertung, ob die Geschäftsführer geeignet sind, eine Aktiengesellschaft zu leiten und ob sie mit ihren Fähigkeiten und Elan das für das Unternehmen anvisierte Wachstum erreichen können.

Der Nomad berücksichtigt eine Reihe Fakten, darunter:

- Struktur und Zusammensetzung des Vorstands sowie die im Team herrschende Dynamik. Klare Führungsqualitäten gepaart mit einem breiten und tiefgehenden Erfahrungsschatz und anderen relevanten Fertigkeiten stellen ebenso wichtige Kriterien dar wie die Fertigkeiten des Finanzdirektors. Dem Nomad ist auch wichtig zu verstehen, in wie weit fuer das Unternehmen Abhaengigkeiten von Einzelpersonen existieren.
- Die Vertretung von betriebsfremden Aktionären innerhalb des Unternehmens; wie nachfolgend im Cadbury Report erläutert,

werden starke, unabhängige nicht leitende Vorstandsmitglieder als Vertreter dieser Aktionäre als Good Practice betrachtet. Das Vertrauen künftiger Investoren wird ebenfalls gestärkt, wenn man ihre Investition und ihre Interessen bei Entscheidungen des Vorstands berücksichtigt.

- Erfahrung in einer Branche und mit kleinen, öffentlich notierten Unternehmen. Verfügt die Geschäftsleitung über keine eigenen Erfahrungen mit notierten Aktiengesellschaften, sollte sie dennoch in der Lage sein, sich bezüglich Ratschlägen zu Usancen in der Londoner Finanzwelt ("City") und deren Erwartungen an nicht leitende Geschäftsführer zu wenden.
- Infrastruktur und Führungsinstrumente innerhalb des Unternehmens. Hierzu gehören Finanzprüfungen und -kontrollen, sowie Lenkungsmechanismen, um sicher zu stellen, dass das Unternehmen jegliche Situation rasch analysieren und entsprechend darauf reagieren kann.

Der Nomad führt umfangreiche Due Diligence der Geschäftsführer mit Hilfe eines Fragebogens und intensiver Nachforschungen bei einer Reihe von Quellen durch. Dies kann Recherchen im Internet, institutionellen Körperschaften und in einigen Fällen bei spezialisierten Agenturen beinhalten. Der Nomad befragt ebenfalls offizielle und inoffizielle Personen, deren Referenzen den Geschäftsführer für eine

Der Nomad achtet bei der Bewertung der Fähigkeiten der Geschäftsführung besonders auf dessen Vorgeschichte

Führungsrolle in einem amtlich notierten Unternehmen empfehlen. Ein Grund für diese Nachforschungen und die Bitte um Offenlegung von Informationen über die Geschäftsführer ist, deren Integrität und finanzielle Rechtschaffenheit zu überprüfen.

Die Mehrheit der Informationen über die Geschäftsführer wird im Zulassungsantrag offen gelegt, einschließlich Konkursen oder Gerichtsangelegenheiten. Es ist wichtig, alle Belange so früh als möglich mit dem Nomad zu besprechen.

Die Geschäftsführung ist entscheidend für das Unternehmen und seine Wachstumsaussichten. Der Nomad achtet bei der Bewertung der Fähigkeiten der Geschäftsführung besonders auf dessen Vorgeschichte. Es gibt jedoch keine definitive Formel für ein erfolgreiches Management Team, und ein zuvor erfolgreiches Team sichert nicht unbedingt den Erfolg in der Zukunft.

Business Plan und Vermögenswerte des Unternehmens

Der Nomad überprüft Business Plan und Vermögenswerte des Unternehmens. Unter die Vermögenswerte fallen beispielsweise Humankapital, geistige Eigentumsrechte und Patente für Ideen und Designs, oder auch Schürflizenzen für das Schürfen von Mineralien oder Mineralöl. In bestimmten Fällen werden spezifische Prüfberichte in Auftrag gegeben, um die geistigen Eigentumsrechte, Patente oder andere Elemente der Vermögenswerte eines

Unternehmens als Teil der gesamten Due Diligence zu bewerten.

Im Business Plan eines Unternehmens dreht es sich darum, welche Fähigkeit das Unternehmen besitzt, mit seinen Vermögenswerten Einkünfte zu erwirtschaften. Der Business Plan sollte einen durchführbaren und praktischen Weg aufzeigen, wie ausgehend von der früheren Performance des Unternehmens bis heute Wachstum und Mehrwert erreicht werden können. Die Wachstumsprognosen sollten dabei auf vernünftigen Annahmen und Meilensteinen basieren. Der Nomad überprüft die Verwendung der vorgeschlagenen Mittel, die bei Börsengang beschafft werden. Generell wird eine positive Nutzung der Mittel zur Entwicklung des Geschäftes lieber gesehen als eine negative, wie beispielsweise die Rückzahlung von Darlehen oder die Ermöglichung eines Ausstiegs für Aktionäre.

Investoren versuchen das Erfolgspotential eines Unternehmens einzuschätzen und, gleichzeitig die Risiken eines Kursrückganges abzuwägen. Ein Unternehmen, das es schafft über eine Diversifizierung seiner Produkte und Märkte oder durch Materialbeschaffung durch mehr als nur wenige Schlüssellieferanten Risiken abzuschwächen, stellt ein für Investoren attraktiveres Angebot dar, da es das Risiko durch Mitbewerber oder einen Schlüssellieferanten bzw. Kunden unter Druck gesetzt zu werden, bereits vermindert hat.

Auch die aktuelle Konjunkturphase in der sich die Branche befindet, in der das Unternehmen tätig ist kann eine Rolle spielen. Der Nomad bespricht den Einfluss von möglichen zyklischen Faktoren auf die zeitliche Planung mit dem Broker, der ein Gefühl dafür hat, in welche Branchen Investoren derzeit gerne investieren. Bestimmte Branchen werden zu bestimmten Zeiten für Investoren höchst attraktiv, wie z. B. Technologie und Telekom im Zeitalter der Dotcoms oder in jüngerer Zeit die Erdöl- und Erdgasbranche bei einem Anstieg des Ölpreises. Ein Unternehmen mag in der Lage sein, an der starken Nachfrage nach einer bestimmten Branche teil zu haben. Es kann aber genauso nach einer Zulassung streben, wenn sich seine Branche in einer sich abschwächenden Konjunktur auf dem absteigenden Ast befindet. Diese Faktoren beeinflussen alle stark die Entscheidung, ob ein Unternehmen bereit für den AIM ist.

Performance in der Vergangenheit und zukünftiger Betriebskapitalbedarf

Der Nomad und die Bericht erstattenden Wirtschaftsprüfer werden die Finanzprognosen im Detail prüfen. Obwohl die AIM Regelungen nur Prognosen für einen Zeitraum von zwölf Monaten verlangen, fragt der Nomad meist Prognosen für 18 bis 24 Monate an. Es ist wichtig, sicher zu stellen, dass ein Unternehmen ausreichend Finanzmittel beschafft, um sein Entwicklungsprogramm über den im Business Plan definierten Zeitraum hinweg verfolgen zu

können. Gleichzeitig braucht es genügend finanziellen Spielraum, um einem negativen Wirtschaftsklima oder Ereignissen, die zu Einbußen im Handel führen könnten, zu begegnen. Ohne eine schlüssige Argumentation akzeptiert der Markt es nicht ohne weiteres wenn ein Unternehmen, innerhalb der ersten 12 Monate nach dem Börsengang weitere Finanzmittel zu beschaffen versucht.

Laut den Regelungen des AIM sind die Geschäftsführer verpflichtet, im Zulassungsantrag eine Erklärung abzugeben, dass ihr Unternehmen ihrer Meinung nach über ausreichend Betriebskapital für mindestens 12 Monate ab Zulassungsdatum verfügt. Die Bericht erstattenden Wirtschaftsprüfer beurteilen die Geschäftsprognosen und ziehen dabei die Verträge, Auftragsverpflichtungen und Verbindlichkeiten, die das Unternehmen eingegangen ist, in Betracht. Im Anschluss erstellen sie einen Bericht an die Geschäftsführer und den Nomad, dass ihrer Meinung nach und aufgrund der von dem Unternehmen zur Verfügung gestellten Informationen, das Unternehmen die Erklärung nach „gebührender und sorgfältiger Ermittlung und Recherche“ gemacht hat.

Handhabung des Zulassungsverfahrens

Wenn mit dem Unternehmen vereinbart wurde, mit der Zulassung zu beginnen, wird der Nomad das Unternehmen durch das Zulassungsverfahren leiten, den Zeitplan erarbeiten und bis zur Vollendung des



Börsengangs überwachen. Er wird das Management Team über seine diversen Verantwortlichkeiten und Verpflichtungen im Zusammenhang mit dem Börsengang sowie über seine Pflichten als Geschäftsführung eines amtlich notierten Unternehmens in Kenntnis setzen.

Der Zeitplan definiert die Schlüsselprozesse und durchzuführende Arbeiten auf dem Weg zum Börsengang und gibt an, wo Engpässe zu erwarten sind. Er zeigt auch, welche Unterlagen und Arbeitsprogramme Schlüsselfaktoren im Zeitplans sind. Dies beinhaltet das „Due Diligence“ Verfahren und andere Aspekte, wie die Notwendigkeit einer Wirtschaftsprüfung. Ein Unternehmen sollte seine Bücher innerhalb eines Zeitraums von neun Monaten vor dem Zulassungsdatum prüfen lassen. Wenn also die Notwendigkeit einer Wirtschaftsprüfung entsteht, so muss dies im Zeitplan erfasst sein. Der Zeitplan wird auch öffentliche Feiertage mit einbeziehen sowie generell schlechte Zeiten für das Marketing, wie die Zeit kurz vor Weihnachten oder die Sommerferien.

Der Nomad stellt sicher, dass das Unternehmen geeignete Berater engagiert und legt den Umfang der von ihnen erwarteten Aufgaben fest. Außerdem beurteilt er die Eignung der Berater. Ein Unternehmen, das am AIM zugelassen werden möchte, bedarf einer ganzen Reihe von Beratern in verschiedenen Bereichen, angefangen mit der regulativen und unternehmensrechtlichen Seite, bis hin zur

Kommunikation mit dem Markt und der Stimmung bei den Investoren. Zu diesen Beratern gehören der Nomad und der Broker ebenso wie Buchprüfer, Rechtsanwälte und PR-Agenturen. Zusätzlich muss eine Anzahl weiterer Interessensvertreter innerhalb des AIM während dieses Verfahrens zu Rate gezogen werden, einschließlich aktueller und möglicher künftiger Investoren sowie des AIM Teams. Der Nomad koordiniert die diversen Unterlagen und Formulare, die auf dem Weg zur Zulassung erstellt, überprüft und eingereicht werden müssen.

Ein Broker ist der wichtigste Berater eines Unternehmens am AIM, da er die Brücke zwischen dem Unternehmen und der Investorengemeinschaft schlägt. Ein Broker ist ein Wertpapierhandelshaus und Mitglied am London Stock Exchange. Es ist recht üblich, dass der Nomad und der Broker derselben Firma angehören. Der Broker sollte in der Lage sein, das Unternehmen einer Großzahl an Investoren vorzustellen, einschließlich großer institutioneller Anleger, die bedeutende finanzielle Mittel zur Verfügung haben, bis hin zu Einzelpersonen mit hohem Eigenkapital mit genauer Kenntnis des Marktes und seiner Risiken.

Es ist wichtig, dass die Geschäftsstruktur für den Zeitpunkt der Zulassung festgelegt ist, bevor das Hauptzulassungsverfahren beginnt. Die endgültige Kapitalstruktur des Unternehmens, einschließlich

In gewissen Branchen wird der Nomad auch einen Spezialreport über Vermögenswerte wie Patentrechte an Technologien oder die Meinung eines Ingenieurs bezüglich potentieller Mineral- oder Ölvorkommen innerhalb eines Lizenzgebietes anfordern

Unternehmensstruktur, die auch die Tochterunternehmen, Joint Ventures und Holdings abdeckt, muss erfasst und ein klarer Plan erstellt sein, der im Detail die notwendigen Schritte zur Erreichung des Ziels darstellt. Letzterer muss noch vor Beginn des Verfahrens erstellt werden, da dies die Betriebskapitalprognosen und die Anforderungen der Due Diligence beeinflussen kann. Unter gewissen Umständen mag es keine praktikable Lösung geben. Es mag sich beispielsweise ein Steuergewinn für die aktuellen Aktionäre oder für das Unternehmen insgesamt abzeichnen, und dies könnte für die Geschäftsführung nicht akzeptabel sein. Die neue Struktur kann ebenfalls Verträge nötig machen, wie zum Beispiel Aktionärsvereinbarungen, die im Rahmen des Zeitplans erstellt werden müssen.

Sind Struktur und schrittweiser Prozess erst einmal etabliert, was einige Monate dauern kann, kann das vollständige Zulassungsverfahren beginnen. Man kann es in zwei Teile aufteilen: Due Diligence und Dokumentation des Marketing.

Die Rechtsanwälte und Bericht erstattenden Wirtschaftsprüfer führen eine detaillierte Due Diligence des Unternehmens einschließlich Vermögenswerte, Besitzrechte und Finanzen, Verträge und Verbindlichkeiten durch. Vor dem Hintergrund der Due Diligence werden die Berater über ihre Ermittlungen und mögliche wichtige Hindernisse, die sich einer Zulassung in den Weg stellen könnten, Bericht erstatten.

Hindernisse müssen angesprochen und aus dem Weg geräumt werden, bevor eine Zulassung erfolgen kann.

Die Bericht erstattenden Wirtschaftsprüfer werden einen offiziellen Report erstellen, bestehend aus der Beurteilung der aktuellen finanziellen Position des Unternehmens, der Wirtschaftsprüfung und finanziellen Prüfung und Überwachung als Teil der Finanzierungsrolle des Unternehmens. Des weiteren bewertet und kommentiert er die Zukunftsprognosen des Unternehmens in der Betriebskapitalbilanz. Die Rechtsanwälte bereiten den rechtlichen Teil des Due Diligence Berichts vor, der unter anderem Verträge, Kapitalstruktur des Unternehmens, Rechtsstreitigkeiten und Eigentumsansprüche bei Vermögenswerten, Recht an geistigem Eigentum, etc. abdeckt. In gewissen Branchen wird der Nomad auch einen Spezialreport über Vermögenswerte wie Patentrechte an Technologien oder die Meinung eines Ingenieurs bezüglich potentieller Mineral- oder Ölvorkommen innerhalb eines Lizenzgebietes anfordern. Das AIM Team hat einen speziellen Leitfaden für Nomads herausgegeben, der im Bereich Rohstoffquellen handelnde Unternehmen berät, und der die zusätzlichen Aufgaben in der Due Diligence im Detail beschreibt und worauf ein Unternehmen in diesem Sektor besonders achten sollte.

Die Due Diligence dauert normalerweise zwischen fünf und sieben Wochen.

Parallel zur Due Diligence wird der Nomad die

Marketingunterlagen abstimmen. Diese bestehen vor allem aus den Zulassungsprospekt und der Marketingpräsentation. Der Nomad spricht sich bezüglich der Erstellung einer Mitteilung über seine Recherchen und der Berichterstattung in der Presse im Vorfeld der Zulassung mit dem Broker ab.

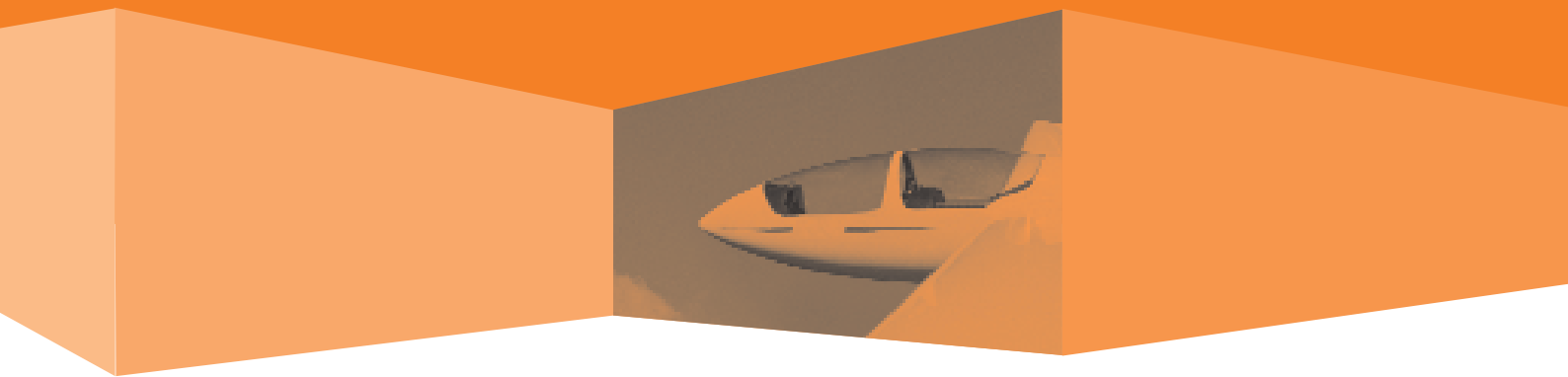
Der Zulassungsprospekt enthält die gesamten Fakten über die Unternehmensgeschichte bis zum Einreichungstag. Sie gehen auch im Detail auf die Wachstumsprognosen des Unternehmens und seine wichtigsten Alleinstellungsmerkmale ein. Dieses Dokument wird die Investoren mit allen nötigen Informationen versorgen, die sie für eine fundierte Entscheidung benötigen - ob sie investieren sollen oder nicht. Es ist deshalb für das Unternehmen wichtig sicherzustellen, dass alle Informationen im Dokument faktisch richtig sind. Dies kann durch eine Verifizierung jeder Aussage innerhalb des Dokuments erreicht werden.

Der Nomad koordiniert die Erstellung und Verifizierung des Zulassungsprospektes mit Beiträgen aller Berater zu diversen Aspekten des Dokuments, was bis zu sechs Wochen in Anspruch nehmen kann. Das Dokument wird folgendes beinhalten:

- Der einführende Teil enthält Sachinformationen über das Unternehmen auf höchster Ebene, einschließlich Aktienkapital, nähere Angaben über Geschäftsführung und Berater, eingetragenen Firmensitz, Einzelheiten zur

Mittelbeschaffung und rechtmäßige Verzichtserklärungen.

- Der erste Teil enthält alle Verkaufsargumente und beschreibt im Detail das Alleinstellungsmerkmal des Unternehmens in seinem Markt. Er berichtet über das Wachstumspotential und wie es erreicht werden kann. Er enthält ebenso eine kurze Unternehmensgeschichte und Informationen über die Geschäftsführung sowie eine Übersicht der Firmeninfrastruktur in Bezug auf Kontrollen der Buchhaltung, Corporate Governance oder der Grundsätze der Unternehmensführung. Er zeigt auch die Risikofaktoren auf, die mit einer Investition in dieses Unternehmen verbunden sind.
- Bei Bedarf wird noch der Bericht eines Spezialisten über die Vermögenswerte hinzugefügt.
- Der Prüfungsbericht fasst die geprüften Finanzinformationen der letzten drei Jahre zusammen und legt die Meinung eines Wirtschaftsprüfers bezüglich der Richtigkeit der finanziellen Informationen über das Unternehmen vor.
- Weitere Informationen zum Unternehmen befinden sich im letzten Teil des Dokuments. Sie liefern Einzelheiten über die Geschichte der Aktienstruktur des Unternehmens, abgeschlossene Verträge, Dienstverträge



mit Geschäftsführern und Aktienbezugsrechtsmodelle, den Gesellschaftsvertrag des Unternehmens, plus weitere relevante Informationen einschließlich Steuertransaktionen und Transaktionen verbundener Parteien. Der letzte Teil enthält auch die oben erwähnten Angaben zum Betriebskapital.


Gegen Ende der Verifizierung des Zulassungsantrags erstellt der Nomad zusammen mit dem Broker und dem Unternehmen die Marketingpräsentation. Diese wird den Investoren vom Unternehmen als Teil der Marketing-Roadshow präsentiert und gibt einen kurzen Überblick über das Unternehmen und sein Potential. Auf den Marketingprozess wird im Kapitel über die Rolle des Brokers näher eingegangen.

Zusätzlich zu den AIM Vorschriften steht der Nomad dem Unternehmen auch bezüglich Best Practice auf bestimmten Gebieten, beispielsweise der finanziellen Vergütung von Führungskräften oder in Bezug auf angemessenen Grundsätzen der Unternehmensführung zur Abschwächung von Unternehmensrisiken, beratend zur Seite.

Richtlinien für Managementvergütung und Unternehmensführung wurden entwickelt, um sicherzustellen, dass Unternehmen die Interessen ihrer Aktionäre wahren und die Interessen des Managements auf einer Linie mit der ihrer Aktionäre liegen. Das Gremium, das sich mit den finanziellen Vergütungen innerhalb

eines Unternehmens befasst, schnürt Angebotspakete zur Vergütung der Geschäftsführer, einschließlich Aktienoptionsmodellen oder langfristigen Incentive-Plänen, um für das Management einen starken Anreiz zu schaffen, dem Unternehmen zu schnellem Wachstum zu verhelfen. Der Combined Code hält Empfehlungen bereit, wie viele unabhängige Geschäftsführer Teil des Direktoriums sein sollten, um die Interessen der Aktionäre zu wahren. Es kann sein, dass ein Unternehmen zu dem Zeitpunkt, an dem ein Listing angestrebt wird, die angemessenen Grundsätze der Unternehmensführung noch nicht umgesetzt hat. Es wird jedoch von ihm erwartet, dass es Maßnahmen eingeleitet hat, um diese zum Zeitpunkt der Zulassung zu erreichen.

Durch die gleichzeitige Abwicklung des Due Diligence Verfahrens und parallel erfolgenden Erstellung der Unterlagen stellt der Nomad sicher, dass das Unternehmen zum Handel mit den Brokern an potentielle Investoren kurz nach Fertigstellung der Unterlagen bereit ist. In diesem Stadium werden die Broker damit beginnen, eine Liste der Investoren zu erstellen, die an einem Treffen mit dem Unternehmen interessiert sind. Sie kümmern sich um die Berichterstattung in der Presse und die Rechercheergebnisse, die der Darstellung des Unternehmens und seiner Wachstumsaussichten förderlich sind. Auch der Zulassungsprospekt ist in seiner Endfassung,



und wartet nur noch auf den Emissionspreis für den Börsengang und den Umfang der beschafften Mittel.

Die Treffen mit den Investoren können bis zu drei Wochen dauern, abhängig vom Umfang der zu beschaffenden Finanzmittel. Anschließend beziehungsweise am Ende der Zeichnungsfrist, falls die Aktien der breiten Öffentlichkeit angeboten wurden, ordnen die Broker die Rückmeldungen der Investoren und ihr Interesse am Unternehmen zu, bevor sie den Wert des Unternehmens sowie des Kurses, zu dem die Geldmittel aufgebracht werden, festlegen. Diese werden dann zur Fertigstellung des Zulassungsprospektes verwendet.

Der Broker kümmert sich dann um den Geldeingang, indem er ein Schreiben verfasst, das die Investoren unter Vorbehalt der Zulassung zur Investition verpflichtet. Jetzt weiß der Nomad, dass die Gelder dem Unternehmen sicher sind, und er kann den Zulassungsvorgang abschließen. Dies beinhaltet eine letzte Abschlusssitzung des Vorstands, damit alle notwendigen Verträge und Berichte unterschrieben werden können, und die Geschäftsführung ihre endgültige Zustimmung zur Zulassung geben kann und somit volle Verantwortung für den die Richtigkeit des Zulassungsprospektes und des Börsenganges am AIM übernehmen. Der Zulassungsprospekt wird über Nacht gedruckt und geht den maßgeblichen Behörden, Aktionären und Investoren zu. Zu diesem Zeitpunkt kann

das Unternehmen der Presse mitteilen, dass es am AIM zugelassen wird.

Die Zulassung erfolgt circa 10 Tage nach der Unterzeichnung des Protokolls der Vorstandssitzung. Während dieser Zeit hält der Nomad Kontakt mit dem AIM Team der London Stock Exchange und setzt es über das potentielle Listing in Kenntnis und reicht die entsprechenden Anmeldeformulare zur Genehmigung ein. Schließlich wird das Unternehmen um 8.00 Uhr an dem entsprechenden Tag am AIM zugelassen.

Kontinuierliche Beratungsleistung über die fortlaufenden Verpflichtungen

Nach der Zulassung zum AIM wird von einem Unternehmen die Einhaltung der AIM Vorschriften und aller seiner Änderungen verlangt. Das AIM Team führt einen dauerhaften Dialog mit den Nomads, um sicherzustellen, dass unter anderem die neuesten AIM Vorschriften, Grundsatzklärungen und behördliche Neuerungen den Nomads klar und frühzeitig mitgeteilt werden. Diese Vorgehensweise garantiert, dass jegliche Auswirkung auf ein Unternehmen dem Unternehmen rechtzeitig zugehen, wie z. B. Auswirkungen auf sein Berichtswesen oder notwendige Bekanntmachungen in diesem Zusammenhang.

Die Rolle des Nomad ist mit der Zulassung nicht beendet. Sie geht weiter, bis ein Unternehmen sich entschieden den Markt zu verlassen und er seine Kunden über die weiter



bestehenden Verpflichtungen gemäß den Vorschriften in Kenntnis setzt. Dies wird vor allem in Form von Beratung bezüglich öffentlich bekannt zu gebender Ereignisse und dem Inhalt zugehöriger Meldungen erfolgen.

Bei der Diskussion von Ereignissen vor deren Veröffentlichung muss sich das Unternehmen im Klaren sein, dass es diese in erster Instanz mit dem Nomad besprechen sollte, bevor es sich an den Broker wendet. Da es relativ häufig vorkommt, dass die gleiche Firma die Rolle des Nomad und auch die die Broker ausübt, ist es für ein Unternehmen wichtig, die unterschiedlichen Rollen dieser unterschiedlichen Gebiete zu verstehen. Der Nomad sorgt für allgemeinen Rat bezüglich der Unternehmensfinanzen, was Transaktionen und behördliche Angelegenheiten betrifft. Er fungiert auch als Bindeglied zwischen dem AIM Team und dem Unternehmen. Der Broker dagegen ist das primäre Bindeglied zu den Investoren und institutionellen Anlegern. In einer Firma, die beide Funktionen übernimmt, wird es eine klare Unterscheidung und Trennung der Pflichten und Zuständigkeiten zwischen beiden Rollen geben. Das Unternehmen sollte Sorge tragen, dass jegliche privaten oder kursrelevanten Informationen dem Broker nicht bekannt gegeben werden, bis diese nicht auch der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

Ereignisse, die der Öffentlichkeit bekannt gegeben werden, beinhalten die Freigabe von Zwischen- oder Endjahresergebnissen,

Ernennung und Rücktritt von Geschäftsführern, Aktienhandel von Seiten der Geschäftsführer oder bedeutender Aktionäre, die Ausgabe neuer Aktien und andere Informationen, die sich auf den Aktienkurs auswirken können.

Als Information, die sich auf den Aktienkurs auswirken kann, gilt alles, was die Geschäftstätigkeit betrifft, und das, wenn veröffentlicht, eine bedeutsame Kursänderung mit sich bringen würde. Diese Informationen können neu gewonnene Aufträge, Erwartungen an die Performance oder eine Veränderung der Marktgegebenheiten beinhalten. Gleichzeitig wird das Unternehmen durch den Nomad auch dahingehend beraten, ob Darstellungen irreführend sind und somit zu einem falschen Markt bei den Unternehmensaktien führen. In Zeiten, in denen der Aktienkurs eine wichtige Information nicht widerspiegelt, da sie dem Markt zu dem Zeitpunkt nicht bekannt ist, obliegt es dem Unternehmen, seine Aktien aus dem Handel zu nehmen, während das Anliegen geklärt oder das Problem gelöst, bzw. dem Markt bekannt gegeben wird. Dies verhindert den Handel auf einem ungeordneten Markt.

Unternehmen planen möglicherweise Transaktionen wie Übernahmen oder Desinvestitionen, die eine Bekanntmachung am Markt und in bestimmten Fällen die Stellungnahme des Nomad erfordern. Der Nomad arbeitet dann eng mit dem Unternehmen zusammen und in gewissen Fällen mit dem AIM Team um zu gewährleisten,

dass das Unternehmen die entsprechenden Vorschriften korrekt befolgt.

Die Übernahme und die Fusion öffentlicher Unternehmen in Großbritannien folgt einer Reihe von Vorschriften mit dem Namen „City Code on Takeovers and Mergers“, kurz „City Code“ genannt und wird vom Ausschuss für Übernahmen und Fusionen überwacht. Der City Code wurde eingerichtet, um den Schutz und die faire Behandlung der Aktionäre eines Unternehmens zu gewährleisten, wenn es

um einen Besitzerwechsel geht, einschließlich Übernahmen und Fusionen. Dies gilt für alle AIM Unternehmen mit Firmensitz in Großbritannien.

Der Nomad als Finanzberater eines Unternehmens wird das Unternehmen auch über angemessene notwendige Maßnahmen und Offenlegungen beraten, sollten bestimmte durch das Unternehmen geplante Aktionen in den Bereich fallen, der vom City Code reglementiert wird.



NOBLE & COMPANY

Very different.
Very oble

Nominated adviser and nominated broker
to clients in sectors including:

Business Support Services

Consumer

Advanced Engineering

Financial Institutions

Life Sciences

Natural Resources & Energy

Technology

CONTACTS:

Corporate Finance

John Llewellyn-Lloyd, Chief Executive

Broking

James Bromhead, Head of Corporate Sales

Research

Matt Butlin, Head of Research

Address

Noble & Company, 120 Old Broad Street, London, EC2N 1AR

Telephone

+44 (0) 20 7763 2200

Website

www.noblegp.com

Authorised and regulated by the Financial Services Authority



Die Rolle des Brokers für AIM notierte Unternehmen

John Llewellyn-Lloyd, CEO, Noble & Company Limited

Zur Rolle des Brokers gehört es das Unternehmen durch die Tücken des Marktes zu steuern, Hilfestellung zu leisten, damit Markt und Aktionäre vollständig über alle Fortschritte informiert werden, und auch bei der Bewältigung eventuell entstehender Probleme bei Seite zu stehen.

Für die Mehrzahl der Unternehmen, die sich um eine Zulassung am AIM bemühen, ist die Kapitalbeschaffung der Hauptgrund, um dort notiert zu werden. Broker schlagen hierbei die Brücke zwischen Kapital und Unternehmen.

Die Broker verfügen über die entsprechenden Kontakte und Kenntnis des Marktes sowie seiner besonderen Eigenschaften; dieses Wissen ist unerlässlich für jegliches Unternehmen, dass mittels Börsennotierung am AIM Kapital beschaffen möchte. Der Broker unterstützt das Unternehmen bei der Vorbereitung und der Präsentation des Unternehmens vor Investoren auf seiner Suche nach weiteren Finanzmitteln.

Im Gegenzug für diese Bereitstellung von Mitteln übernimmt die Firma allerdings die Verantwortung die neue und anspruchsvolle Investoren im Aktionärsverzeichnis mit sich bringen. Dies umfasst die damit verbundenen Anforderungen, wie die Erfüllung der Informationspflicht. Zudem muss sich das Unternehmen bemühen, dass die Aktionäre dem Unternehmen und dessen Management-Team wohl gesonnen bleiben.

Gründe für den Börsengang an den AIM

Über 2.700 Unternehmen wurden seit seiner

Gründung am AIM notiert. Die Gründe für die Notierung am AIM sind dabei in erster Linie dieselben:

- fortlaufender Zugang zu Kapital;
- Papierwährung in einem liquiden Markt, um die Finanzierung möglicher Akquisitionen zu unterstützen;
- Verbesserung von Profil und Ruf des Unternehmens durch eine öffentliche Notierung;
- aktive Incentive-Programme für Mitarbeiter; und
- klarer Exit für Aktionäre und Stakeholder.

All dies sind legitime Gründe, um sich um eine Zulassung am AIM zu bemühen. Dennoch sollte der AIM nicht nur als Geldautomat mit endlosen Ressourcen betrachtet werden. Der AIM präsentiert sich als Wachstumsmarkt, an dem anspruchsvolle Investoren um das Risiko wissen, frühzeitig in Firmen zu investieren, und die wachstumsstarke Unternehmen fördern wollen, wenn sie gleichzeitig attraktive Gewinnspannen für sich selbst generieren können. Dies bedeutet eine selektive Herangehensweise an ihre Investitionen,



bei gleichzeitiger aktiver Beobachtung derselben. Der Broker ist das wichtigste Bindeglied zwischen Investoren und Unternehmen. Letztere sind gut beraten, sich über die bis ins kleinste Detail reichende Prüfung ihrer selbst im Klaren zu sein, der sie sich während und im Anschluss an eine Notierung aussetzen.

Vorbereitung für die Zulassung am AIM

Unternehmen sollten es sich gut überlegen, ob sie für die Notierung bereit sind. Außerdem sollten sie sicherstellen, dass sie über eine hinreichende Infrastruktur verfügen, bevor sie an die Börse gehen. Denn dann werden sie einer genauen Prüfung unterzogen und der Kritik von Investoren und Marktbeobachtern ausgesetzt. Die zeitintensiven Anforderungen an das Management-Team kann bei minder gut strukturierten Firmen negative Auswirkungen auf seine kaufmännische Leistungsfähigkeit und somit die operative Geschäftsentwicklung haben.

Investoren möchten sehen, dass die notwendigen finanziellen Kontrollmechanismen funktionieren, ebenso ein vernünftiges Berichts- und Bewertungswesen, dass sich wie ein roter Faden durch das Unternehmen zieht. Auch wenn es nicht als ungut angesehen wird, sieht man es häufig lieber, wenn sich das Geschäft nicht zu sehr von ausschließlich einer Person abhängig ist. Außerdem muss das Unternehmen beim Anbahnen und Abschliessen von Schlüsselverträgen, die gesunde Gewinne erzeugen, methodisch vorgehen, anstatt alle Leads zu verfolgen, von denen sich einige als

hoffnungslose oder als nicht einträgliche Fälle erweisen könnten.

Das Management muss die Bereitschaft zeigen, die Interessen der Aktionäre sowie die Belange der angemessenen Unternehmensorganisation neben dem Alltagsgeschäft im Auge zu behalten. Hierzu gehört die rechtzeitige Veröffentlichung bestimmter Informationen wie es in den AIM Richtlinien festgelegt ist. Das kann bei Privatunternehmen mitunter anders gehandhabt werden und im Management kurzfristig für Unruhe sorgen.

Zudem müssen die Marktbedingungen und die Erwartungen des Marktes an die Performance eines Unternehmens sowie seine Entwicklungsgeschwindigkeit verstanden und berücksichtigt werden, wenn der Business Plan und oder Geschäftsabläufe eines Unternehmens beurteilt werden. Hierzu gehört insbesondere, das Unternehmen, seine Ergebnisse und sein Management-Team, sowie dessen strategische Entscheidungen in den Blickpunkt zu rücken. Investoren sind oft versucht, in ein Unternehmen auf Grundlage einer bestimmten Geschäftsstrategie und eines Investitionsprozesses zu investieren – bei einer Änderung von Ausrichtung und Strategie auf halbem Weg muss möglicherweise erneut um die Unterstützung der Investoren gerungen werden.

Der Broker

Zur Rolle des Brokers gehört es das Unternehmen durch die Tücken des Marktes zu steuern, Hilfestellung zu leisten, damit Markt und Aktionäre vollständig über alle Fortschritte informiert werden, und auch bei der Bewältigung

eventuell entstehender Probleme bei Seite zu stehen. Dies beinhaltet einige Schlüsselbereiche für das Unternehmen: Sein anfänglicher Bedarf bei der Kapitalbeschaffung zum Zeitpunkt der AIM-Zulassung und der Wertentwicklung der Aktien des Unternehmens auf dem Sekundärmarkt nach dem Börsengang.

Alle Unternehmen am AIM brauchen einen Broker, der den Handel mit den Unternehmensaktien übernimmt. Jedes Mitgliedsunternehmen des London Stock Exchange kann als Broker agieren. Wie auch bei den Nomads kann eine Liste der Firmen, die derzeit AIM-Unternehmen beraten, auf der Webseite des AIM eingesehen werden.

Kapitalbeschaffung

Für die Mehrheit der AIM Kandidaten ist die Möglichkeit, Kapital aufzubringen der Hauptgrund für eine angestrebte Börsenzulassung. Das Hauptaugenmerk des Brokers liegt darauf, das Unternehmen potentiellen Investoren auf dem Kapital- und Aktienmarkt vorzustellen.

Unternehmen sollten einen Broker wählen, dem sie die erforderliche Kapitalbeschaffung zutrauen. Die Fähigkeit eines Brokers, dieses Kapital für das Unternehmen zu beschaffen, kann sich auf vielerlei Weise zeigen: Einige Broker konzentrieren sich auf den niedrig kapitalisierten Sektor, andere sind in der Lage, höhere Mittelbeschaffung für große Unternehmen zu realisieren. Wieder andere Broker konzentrieren sich auf bestimmte Industriesektoren, wie z. B. Technologie oder Bodenschätze. Es ist nicht unbedingt vorteilhaft, den Größten auszuwählen. Von kleinen,

branchenspezifischen Brokern kann man erwarten, dass sie über starke Kontakte zu Investoren mit ähnlich gelagerten Interessen und genauester Kenntnis der ausgewählten Branche verfügen. So kann ein künftiges AIM-Unternehmen auf diesem Weg in Kontakt mit einer Reihe spezialisierter Investoren kommen, die mehr mitbringen als nur finanzielle Mittel, wie z. B. Wissen und hochrangige Kontakte in der Branche, die für das Unternehmen in der Zukunft von größtem Nutzen sein können.

Diese Branchenkenntnis kann sich auch auf längere Sicht als vorteilhaft erweisen, wenn Unternehmen später zur weiteren Finanzmittelbeschaffung an die Märkte zurückkehren. Ein Aktionär, der die Branche und ihre allgemeinen Bargeldbedürfnisse versteht, unterstützt das Unternehmen mittel- bis langfristig und könnte bei weiterer Mittelbeschaffung äußerst hilfreich sein, sollte dies nötig werden.

Investoren

In den vergangenen Jahren ist der Pool an Investoren, die sich auf AIM-notierte Unternehmen spezialisiert haben, erheblich angewachsen, da sich der Markt entwickeln konnte und die Zahl der Unternehmen ebenfalls gestiegen ist. Unternehmen aus der ganzen Welt suchen jetzt Zugang zu diesem Kapitalpool. Das Kapital wird von einer Reihe unterschiedlicher Investorentypen zur Verfügung gestellt. Als Teil seines Aufgabenbereichs muss der Broker jedoch auch im Kopf behalten, dass eine Reihe an Beschränkungen bestehen, die zu beachten sind, wenn das Unternehmen gemäß dem Financial Services and

Broker wissen vor der Roadshow zur Beschaffung finanzieller Mittel, welche Investoren am besten zu bestimmten Unternehmen passen

Markets Act 2000 vermarktet wird. Er muss die entsprechende Beratung zur notwendigen Dokumentation je nach Investorenzielgruppe leisten. Die Investorengruppen werden im Folgenden zusammengefasst.

Fonds mit Branchenfokus auf KMUs

Fondsmanager institutioneller Anleger die sich auf Fonds mit kleinen und mittleren Betrieben konzentrieren. Es gibt Fonds, die sich rein auf am AIM gehandelte Papiere beschränken. Diese Investoren sind eher auf der Suche nach Kapitalzuwachs als nach Dividendenertrag. Im Allgemeinen verfügen sie über ein fundiertes Wissen über die Firmen und Branchen, in die sie investieren.

Venture Capital Trusts (VCTs)

VCTs ähneln auf dem „Main Market“ der London Stock Exchange gelisteten Investmentgesellschaften (Investment Trusts). Diese Gesellschaften gewinnen Finanzmittel teilweise durch die Steuerfreiheit, die ihnen von der Regierung Großbritanniens gewährt wird, müssen gleichzeitig aber gewisse daran geknüpfte Investitionskriterien erfüllen. Die Gesellschaften investieren sowohl in börsennotierte Kapitalgesellschaften als auch Privatunternehmen bis zu einer bestimmten Größe und konzentrieren sich auf das Vereinigte Königreich.

High Net Worth Individuals (HNWI) und anspruchsvolle Investoren

Als wohlhabende Privatpersonen mit genauer Kenntnis bestimmter Branchen bilden Broker Gruppen bestehend aus Einzelpersonen mit

starkem Interesse, Kapital in bestimmte Sektoren zu investieren und bestimmte Management-Teams zu unterstützen.

Broker wissen vor der Roadshow zur Beschaffung finanzieller Mittel, welche Investoren am besten zu bestimmten Unternehmen passen. Diese Einschätzung basiert auf einer Mischung aus der Risikobereitschaft des Investors, seiner Branchenkenntnis und der aktuellen Performance bestimmter Fonds. Ein geschickter Broker stellt das Unternehmen den passenden Investoren vor, um das entsprechende Interesse am Unternehmen zu wecken und um so die Finanzierung zu sichern.

Der Sekundärmarkt

Sobald das Unternehmen am AIM notiert ist, werden die Unternehmensaktien an der Börse so wie die jedes anderen öffentlich notierten Unternehmens gehandelt, wobei die Käufer und Verkäufer Geschäfte machen, die jenseits der Kontrolle und oft auch des Wissens des Unternehmens liegen.

Die zweite wichtige Säule der Beziehung zwischen dem Broker und dem Unternehmen ist die Handhabung seines Aktienkurses und seine Beziehungen zu seinen Aktionären und dem Marktplatz. Wie bereits erwähnt, agiert der Broker als Bindeglied zwischen den Investoren und dem Unternehmen. Der Broker ist bestrebt, Interesse am Unternehmen sowie an seinem Aktienkurs zu wecken und zu erhalten, und den Investoren relevante Details zukommen zu lassen, um das Interesse am Erwerb der Aktien zu sichern und so den Aktienpreis zu stützen.

Der Broker ist auch bei der Schadensbegrenzung behilflich, sollten schlechte Nachrichten bekannt gegeben werden, so dass die Investoren über das langfristige Potential des Unternehmens beruhigt werden können. Letztlich interessieren sich Investoren in erster Linie für ein Unternehmen, weil seine Aktien für den Investor gesunde Einkünfte erzielen sollen.

Der Broker spielt hier eine zweifache Rolle: Er stellt sicher, dass das Unternehmen die Investorengemeinschaft und die Wertentwicklung seines Aktienkurses versteht, und unterstützt es beim Umgang mit Ersterer. Gleichzeitig bewirbt er das Unternehmen bei der Investorengemeinschaft.


Nach Ankündigungen durch das Unternehmen oder anderen Marktnachrichten gibt der Broker dem Unternehmen über die Auswirkungen bestimmter Ereignisse sein Feedback. Beispielsweise wie sich die Ergebnisse der Wettbewerber auf das eigene Unternehmen, seinen Aktienkurs und das Handelsvolumen auswirken, und welche Vorgehensweisen gegebenenfalls notwendig sind, um das Standing des Unternehmens zu stützen. Zu den Ankündigungen gehören unter anderem Neuigkeiten bezüglich Geschäftsführung, Firmenergebnissen, Akquisitionen oder Desinvestitionen.

Der Broker versucht ebenfalls dafür zu sorgen, dass die Nachfrage nach den Papieren des Unternehmens in geordneten Bahnen verläuft. Hierzu gehört der Kontakt mit dem Unternehmen bezüglich Insider-Geschäften von Mitarbeitern oder Optionen, die ausgeübt werden, sowie die

Pflege der Beziehungen mit den größeren Aktionären des Unternehmens. Wenn möglich, gleicht er den Handel in einigen Fällen aus, um einen Überhang an Aktien auf dem Markt zu verhindern.

Der zweite Teil dieser Rolle beinhaltet die Werbung für das Unternehmen bei der Investorengemeinschaft. Der einzelne Broker kann nicht persönlich bei jedem Einzelnen der Investorengemeinschaft, einschließlich möglicher Privatinvestoren, für das Unternehmen werben. Er nimmt deshalb für diesen Prozess die Hilfe von Research-Analysten und IR/PR-Agenturen in Anspruch.

Der Broker verfügt eventuell über eine eigene institutionelle Forschungsabteilung oder er bedient sich eines der vielen unabhängigen Marktforschungsinstitute, die über den AIM berichten. Die Analysten liefern eine getrennte, unvoreingenommene Sicht des Unternehmens sowie seiner Zukunftsaussichten. Werden unabhängige Marktforschungsinstitute hinzugezogen, kommt das Unternehmen für die erstellten Berichte auf. Diese Berichte werden normalerweise in Zusammenhang mit der Ankündigung gewisser Großereignisse im Laufe eines Jahres in Umlauf gebracht, wie z. B. der Zuschlag bei einem wichtigen Vertrag, eine Akquisition, Halbjahres- oder Jahresergebnisse. Die Berichte sorgen für eine alternative, objektive Einschätzung der Performance und der Aussichten des Unternehmens für die Investoren. Broker verwenden sie häufig, um ein Unternehmen bei



einer breiteren Öffentlichkeit bekannt zu machen. Außerdem stellen die Berichte den Versuch dar, die Glaubwürdigkeit der Management-Teams des Unternehmens zu erhöhen.

Nachforschungen über das Unternehmen durch Analysten werden normalerweise vor der Roadshow zur Beschaffung finanzieller Mittel begonnen, um der Story zusätzliche Glaubwürdigkeit zu verleihen.

Bei den Analysten handelt es sich oft um Spezialisten einer bestimmten Branche, von denen viele in der Branche tätig waren, bevor sie die Seite wechselten. Sie verstehen die Dynamik der Branche, ihre Hauptakteure sowie die wesentlichen Faktoren, die zum Erfolg des Unternehmens führen können. Die Berichte sind das Ergebnis von Gesprächen mit dem Management Team und öffentlich zugänglichen Informationen. Am AIM sind die sogenannten Research Reports normalerweise die einzigen auf dem Markt befindlichen Indikatoren zur Performance eines Unternehmens. Sie basieren auf der Einschätzung des Unternehmens und seiner Zukunftschancen durch die Analysten.

Der Broker arbeitet mit Research-Analysten und der PR-Agentur zusammen, um besonders im Falle von Schlüsselereignissen und –veranstaltungen die Aktien zu stützen. Die PR-Agentur stimmt Pressemitteilungen und den Kontakt zu den Medien im Namen des Unternehmens ab und macht das Unternehmen gleichzeitig potentiellen Geldgebern schmackhaft. Die PR-Agentur ist bestrebt, die Neuigkeiten in

bestimmten, auf Investitionen spezialisierte Publikationen unterzubringen, besonders auf Privatinvestoren-Niveau, bei welchen Publikationen wie beispielsweise *Shares* oder *Investors Chronicle* Gewicht bei den Investitionsgewohnheiten haben.

Gemeinsam mit den Analysten und der PR-Agentur wird der Broker versuchen, die Außenwahrnehmung des Unternehmens im Markt zu steuern.

Marketing im Vorfeld

Damit der Broker das Unternehmen erfolgreich an die Börse bringen kann, muss er sicherstellen, dass sowohl die Story des Unternehmens als auch seine Zukunftsperspektiven für Geldgeber attraktiv sind. Der Broker muss davon überzeugt sein, dass die Gelder aufgebracht werden können. Um dies zu erreichen, muss für ihn der Business Plan realistisch sein und eingehalten werden können. Es ist vernünftig, wenn der Bedarf an Geldmitteln den Anforderungen des Business Plan entspricht. Auch muss mit dem Broker die mögliche Marktbewertung des Unternehmens zu Beginn der Transaktion besprochen werden, um sicher zu stellen, dass die Erwartungen aller Beteiligten in Einklang sind.

Der Broker muss die häufig hohen Erwartungen des Management-Teams mit der Gerissenheit des Käufers, der seine Investition zu einem attraktiven Preis tätigen möchte, in Einklang bringen. Dabei muss sichergestellt werden, dass Geldgeber eine Rendite auf ihre Erstinvestition erhalten, ohne dabei die potentielle Entlohnung der

Der Broker bildet sich auch eine Meinung über das Management-Team des Unternehmens und seine Fähigkeiten als tatkräftige Führungskräfte

Geschäftsführung maßgeblich zu reduzieren. Ein starker Aktienkurs direkt nach dem Börsengang nützt Investoren wie Geschäftsführern und schafft eine solide Basis, sollte das Unternehmen im Bedarfsfall zur weiteren Kapitalbeschaffung an den Markt zurückkehren.

Bei der Prüfung einer Firma vor dem Börsengang zur Beurteilung ihrer Börsentauglichkeit und ihres möglichen Wertes berücksichtigen die Broker eine Anzahl von Faktoren, einschließlich der Performance des Unternehmens in der Vergangenheit und der Erwartungen an seine zukünftige Performance, die wichtigsten Treiber für zukünftige Performance, das Wesen der Branche in der es tätig ist, zusammen mit dem Zyklusabschnitt in der es sich laut Marktmeinung befindet, sowie die allgemeinen Marktbedingungen.

Der Broker bildet sich auch eine Meinung über das Management-Team des Unternehmens und seine Fähigkeiten als tatkräftige Führungskräfte. Frühere Erfolge als Geschäftsführer sind häufig entscheidend bei der Suche nach Unterstützung seitens der Investoren. Der Broker bespricht mit dem Management auch die Struktur der Mittelbeschaffung und die Gründe dafür.

Börsengang

Der Broker führt zeitintensive Gespräche mit dem Management, um die Unternehmensgeschichte so zu verfassen, dass sie für Investoren attraktiv ist. Vor den Zusammenkünften mit den Investoren wird das Management darin geschult, den Investoren die Investitionsbotschaft bestmöglich zu vermitteln.

Die Story des Unternehmens wird den Investoren über eine Roadshow vermittelt, bei der den Geschäftsführern ein begrenzter Zeitraum eingeräumt wird, ihr Investitionsanliegen darzustellen, gefolgt von einer kurzen Fragerunde. Folgende Aktivitäten und Unterlagen begleiten unterstützend dieses Meeting: Eine Marketing-Präsentation, in der die Highlights des Unternehmens dargestellt werden, ein Marktforschungs-Kurzbericht, der das Unternehmen und seinen Geschäftsplan unterstützt und eine indikative Bewertung vorlegt, sowie einen abschließenden Zulassungsprospekt, der sogenannte „Pathfinder“. Der Nomad und die anderen Berater führen und begleiten das Unternehmen bei der Frage, welche Unterlagen benötigt werden. Auf weitere Einzelheiten zu den Anforderungen an den Zulassungsprospekt wird im Kapitel zur Rolle des Nomad eingegangen. Der Broker stellt sicher, dass die wichtigsten Verkaufsargumente des Unternehmens in diesen Dokumenten hinreichend vermittelt werden.

Gleichzeitig sind Investoren darauf bedacht sicherzustellen, dass der innere Kern der Geschäftsführung innerhalb des Unternehmens reichlich Anreize erhält – Geldanleger haben kein Problem damit, dass die Geschäftsführung gesunde Gewinne einstreicht – solange sie selbst vergleichbare Gewinne erzielen. Der Broker wird das Management Team anleiten, was die Markterwartungen bezüglich Optionsmodellen und langfristigen Incentive-Plänen betrifft.

Die Roadshow dauert häufig bis zu drei Wochen, je nachdem, wie viele Investoren aufgesucht

werden. Sie beansprucht auch einen erheblichen Teil der Zeit eines Geschäftsführers. Die Unternehmen sollten dafür sorgen, dass dies sich nicht nachteilig auf ihr Geschäft auswirkt.

Im Anschluß an die Roadshow kontaktiert der Broker potentielle Investoren, um ihr Interesse am Unternehmen zu prüfen. Er sammelt gleichzeitig Informationen über die zu erwartende Bewertung des Unternehmens durch die Investoren, um dem Management Team Rückmeldung zu geben. Er wird versuchen, die Pluspunkte des Unternehmens zu betonen und zur Investition anzuregen. Der Broker glättet auch bei unterschiedlichen Ansichten in Punkto Bewertung zwischen beiden Parteien die Wogen. Dabei hat der Investor jedoch, dem Gesetz von Angebot und Nachfrage folgend, einen großen Einfluss auf die Bewertung bei Börsengang.

Gegen Ende dieser Aktion im Anschluss an die Roadshow, die normalerweise einige Tage dauert, sammelt der Broker die Interessensbekundungen von Investoren (Bookbuilding) und legt den Preis und die dem Unternehmen zugänglichen Finanzmittel fest. Der Preis und die Zuteilung von Aktien an Investoren wird von dem Unternehmen und dem Broker gemeinsam getätigt, um beiden Interessen Rechnung zu tragen, wobei der Broker die Anforderungen des Unternehmens und der Notwendigkeit einen starken Sekundärmarkt für die Aktien zu schaffen, abwägen muss.

In diesem Stadium des Prozesses kommen der Broker und das Unternehmen zu einer Platzierungsvereinbarung. In dieser werden die

Bedingungen der Platzierung niedergelegt, einschließlich des für den Broker anfallenden Honorars, der Gewährleistungspflicht und Schadensersatzregelungen, die dem Broker durch das Unternehmen zur Verfügung gestellt werden, sowie den Bedingungen, unter denen die Platzierung stattfindet.

Die Übereinkunft sagt aus, dass der Broker die Bewerbung des Unternehmens und die Geldmittelbeschaffung übernimmt. Es legt auch die Bedingungen fest, unter denen der Broker während der Suche nach Unterstützung für die Platzierung unter den Schutz des Unternehmens gestellt wird.

Dies geschieht vor allem durch die Haftungs- und Gewährleistungspflicht, die durch das Unternehmen bezüglich der ihm während der Gespräche mit dem Management Team zugegangenen Informationen gegeben werden und die im Zulassungsprospekt und der Marketing-Präsentation bereit gestellt wurden. Man verlangt von den Geschäftsführern auch, dass sie für einen bestimmten Betrag haften, sollte es zu einem Verstoß gegen die Gewährleistungspflicht kommen. Dies gibt dem Broker und den Geldgebern eine gewisse Sicherheit, dass alle wesentlichen Informationen über das Unternehmen besprochen und vor dem Börsengang dokumentiert wurden.

Nach Abschluss des Bookbuilding nimmt der Broker mit den Investoren Kontakt auf um ihnen ihre Aktienzuteilung und den erforderlichen Preis mitzuteilen. Nach einer Übereinkunft der Investitionsbedingungen wird dieses durch ein



formelles Schreiben endgültig festgelegt und der Platzierungsbrief zwischen dem Broker und dem Investor abgeschlossen. Der Broker übernimmt das Bookbuilding und den Zuteilungsprozess im Auftrag des Unternehmens.

In Großbritannien können Investoren ihre Investitionen mit dem elektronischen Abwicklungssystem CREST tätigen. Dies gibt ihnen die Möglichkeit, ihre Aktien an einem öffentlich notierten Unternehmen zu halten und zu transferieren, und dies elektronisch in nicht-beglaubigter Form. Der Broker beantragt die Registrierung der Aktien des Unternehmens bei CREST, die mit der Zulassung am AIM wirksam wird. Dies schließt jedoch nicht die Option für Aktionäre aus, ihre Aktien in beglaubigter Form zu erhalten. Der Broker setzt sich mit den Registrierbeamten in Verbindung, damit die Aktienzertifikate umgehend nach der Platzierung verschickt werden.

Nachdem alle unterzeichneten Platzierungsbriefe zurückgesandt wurden, gibt es einen Zeitraum von ungefähr zwei Wochen zur Finalisierung der letzten Einzelheiten vor dem Börsengang.

Das Unternehmen gibt formelle Ankündigung des Börsenganges heraus und ein regulativer Informationsdienst wird beauftragt, der das Unternehmen bei der Veröffentlichung von Neuigkeiten an den Markt unterstützt. Der Nomad und der Broker führen eine Anzahl weiterer „Hausaufgaben“ aus um sicher zu stellen, dass

das Unternehmen für seinen ersten Tag am AIM richtig vorbereitet ist. Am Tag der Börsennotierung werden die Aktien, die den Aktionären, die via CREST investieren, zugeteilt wurden, mit dem Investorenfonds abgeglichen, bevor sie im „Lieferung-gegen-erfolgte-Zahlungs“-verfahren transferiert werden. Aktionären, die Aktienzertifikate erhalten, werden diese postalisch zugestellt, sobald die Gelder beim Broker eingegangen sind.

Zusammenfassung

Der Broker führt das Unternehmen durch die vielen Erfordernisse und Prozesse zur Kapitalbeschaffung beim Börsengang, in eine neue Phase des Firmenwachstums. Vom Management Team wird nun erwartet, dass es seinen Geschäftsplan erfüllt und dem Markt die gemachten Fortschritte klar kommuniziert.

Der Broker und das Unternehmen arbeiten bei der Werbung für das Unternehmen in der Investorengemeinschaft Seite an Seite. Der Broker spielt eine wichtige Rolle wenn es darum geht, das Interesse am Unternehmen aufrecht zu erhalten und die Story des Unternehmens einem breiteren Publikum nahe zu bringen. Er wird sich dabei auf die Leistungen des Research-Analysten und der PR-Agentur verlassen, ihn bei der Bewerbung zu unterstützen. Letztendlich ist es jedoch die Leistung des Management Teams, die das Unternehmen und seinen Aktienpreis voranbringen wird.



NOBLE & COMPANY

Very different.
Very oble

Nominated adviser and nominated broker
to clients in sectors including:

Business Support Services

Consumer

Advanced Engineering

Financial Institutions

Life Sciences

Natural Resources & Energy

Technology

CONTACTS:

Corporate Finance

John Llewellyn-Lloyd, Chief Executive

Broking

James Bromhead, Head of Corporate Sales

Research

Matt Butlin, Head of Research

Address

Noble & Company, 120 Old Broad Street, London, EC2N 1AR

Telephone

+44 (0) 20 7763 2200

Website

www.noblegp.com

Authorised and regulated by the Financial Services Authority



Die Rolle des „Reporting Accountant“ bei einem Börsengang am AIM

Linda Main, Partner, KPMG LLP

Der Reporting Accountant ist von großer Bedeutung für die Vorbereitung eines Börsengangs. Für eine reibungslose Durchführung der Börseneinführung ist es wichtig, ein fundiertes Verständnis der vielfältigen rechnungslegungsbezogenen Fragestellungen zu haben.

Die Entscheidung für einen Börsengang am AIM ist in der Geschichte eines Unternehmens von einschneidender Bedeutung. Das Zulassungsverfahren kann insbesondere für diejenigen, die erstmals mit einem Börsengang konfrontiert sind, eine große Herausforderung darstellen. Ein besonderes Problem stellt die Erfüllung der zahlreichen (teilweise für London spezifischen) Vorschriften zur Finanzberichterstattung dar, die für viele zuvor nicht börsennotierte Unternehmen mit einem hohen Arbeitsaufwand verbunden sind.

Unternehmensvertreter, die schon an der Zulassung von Unternehmen an anderen Börsen mitgewirkt haben, werden feststellen, dass sich die grundsätzlichen Vorgehensweisen bei der Erstellung der rechtlichen Dokumentation und der Markteinführung des Emittenten in Großbritannien weitgehend ähneln. Für diejenigen, die bisher noch keine Erfahrung mit einem Börsengang haben, kann diese Entscheidung eine erhebliche Arbeitsbelastung bedeuten. Frühzeitige Vorbereitung ist hier der Schlüssel zum Erfolg. In diesem Kapitel haben wir die wesentlichen für den AIM geltenden Anforderungen zur Finanzberichterstattung zusammengefasst und

beschreiben die bedeutende Funktion des Reporting Accountants, welche über die des Wirtschaftsprüfers hinausgeht.

Der Reporting Accountant ist nicht einfach ein Wirtschaftsprüfer. Er erteilt zwar auch eine Bescheinigung zu den mit dem Zulassungsantrag einzureichenden Jahresabschlüssen, er führt aber auch eine umfangreiche Due Diligence der historischen und zukünftigen Entwicklung des Börsenkandidaten durch. Der Reporting Accountant ist von großer Bedeutung für die Vorbereitung eines Börsengangs. Für eine reibungslose Durchführung der Börseneinführung ist es wichtig, ein fundiertes Verständnis der vielfältigen rechnungslegungsbezogenen Fragestellungen zu haben.

Ein Börsengang ist ein zeitintensiver und komplexer Prozess. Das entscheidende Kriterium bei der Auswahl von Beratern ist deshalb neben der Erfahrung der mit dem Projekt betrauten Personen (die nicht notwendigerweise gleichbedeutend ist mit der Erfahrung der jeweiligen Beratungsgesellschaft) die Fähigkeit, kooperativ mit anderen Beratern zusammenzuarbeiten. Dies trifft insbesondere auf die „Reporting Accountants“ zu, da viele scheinbar nicht direkt miteinander im Zusammenhang



stehende Sachverhalte unerwartete Konsequenzen für die Bilanzierung haben können.

Historische Finanzinformationen

Voraussetzung für einen Börsengang am AIM ist die Erstellung eines Zulassungsantrags (Admission Document) gemäß den Bestimmungen der Prospektrichtlinie (Prospectus Directive). Eine der wichtigsten Anforderungen ist dabei die Einreichung von geprüften Jahresabschlüssen für die letzten drei Geschäftsjahre. Der Zulassungsantrag muss ferner eine Bestätigung des Wirtschaftsprüfers oder Reporting Accountants enthalten, dass die Jahresabschlüsse ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage („true and fair view“) des Unternehmens wiedergeben.

Diese Anforderung kann auf zwei Arten erfüllt werden:

- durch die Einreichung bereits vorliegender Prüfungsberichte, oder
- durch die üblichere Vorgehensweise, dass der Reporting Accountant eine gesonderte Bescheinigung (Accountant's report) zu den eingereichten Jahresabschlüssen erteilt. Der Accountant's report trägt dasselbe Datum wie der Zulassungsantrag und erlaubt es daher, die Jahresabschlüsse angesichts des geplanten Börsengangs erneut zu überprüfen.

Bei der Entscheidung darüber, welche Vorgehensweise für ein Unternehmen angemessener ist, sollte berücksichtigt werden:

- ob sich Änderungen der gesetzlichen Rechnungslegungsvorschriften auf die Jahresabschlüsse des Emittenten ausgewirkt haben,
- ob sich die Unternehmensstruktur während der Berichtsperiode z.B. durch Akquisitionen verändert hat,
- ob das Unternehmen eine komplexe finanzielle Historie aufweist, z.B. aufgrund von Reorganisationen der Unternehmensgruppe
- ob der Emittent eine neue Holdinggesellschaft ist.

Die Bescheinigung des Reporting Accountant ist mit einem Bestätigungsvermerk vergleichbar und erfordert daher den gleichen Prüfungsumfang wie eine Jahresabschlussprüfung. Allerdings werden die für die Erteilung der Bescheinigung erforderlichen Prüfungsnachweise soweit wie möglich durch eine Überprüfung der in vorhergehenden Jahresabschlussprüfungen durchgeführten Arbeiten eingeholt.

In der EU registrierte Gesellschaften müssen die einzureichenden Jahresabschlüsse nach IFRS (oder alternativ nach landesrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften, falls es sich um ein Einzelunternehmen handelt) erstellen. Für Unternehmen mit Sitz außerhalb der EU sind auch die US-amerikanischen, kanadischen, japanischen und australischen Rechnungslegungsvorschriften zulässig. Da zurzeit noch relativ wenige nicht börsennotierte Unternehmen IFRS Jahresabschlüsse erstellen und da der

„Accountant's Report“ eine attraktivere Präsentation der historischen Finanzinformation erlaubt, ist er in der Praxis gebräuchlicher als der Rückgriff auf bereits vorliegende Prüfungsberichte.

In vielen Fällen liegen für die Einheit, die an der Börse eingeführt werden soll, keine geprüften Jahresabschlüsse vor. Möglicherweise handelt es sich um einen Geschäftsbereich einer größeren Einheit, der im Rahmen eines Börsengangs herausgelöst werden soll oder um eine neu formierte Gruppe aus Unternehmenseinheiten, die bisher unter einheitlicher Leitung standen. Solche Fälle führen zu besonderen Schwierigkeiten bei der Aufbreitung aussagekräftiger historischer Finanzinformationen.

Der Zulassungsantrag sollte die Jahresabschlüsse (Gewinn- und Verlustrechnung, Bilanz, Kapitalflussrechnung und Anhang/ Notes) der letzten drei Geschäftsjahre enthalten. Liegt das Ende des letzten Geschäftsjahrs mehr als neun Monate zurück, ist auch ein Zwischenabschluss für die ersten sechs Monate des neuen Geschäftsjahrs einzureichen. Dieser muss i.d.R. nicht geprüft werden, er sollte aber Vergleichsangaben für den gleichen Zeitraum des vorangegangenen Geschäftsjahrs enthalten. Üblicherweise empfiehlt sich jedoch auch eine Prüfung des Zwischenabschlusses, um der Geschäftsleitung und dem Nomad („nominated adviser“) zusätzliche Sicherheit zu geben.

Falls Unternehmen seit weniger als drei Jahren bestehen, sind die historischen Finanzinformationen seit der Unternehmensgründung offen zu legen.

Häufig wird eine neue Holdinggesellschaft zur Übernahme einer bestehenden Unternehmensgruppe gegründet. In solchen Fällen sind sowohl die historischen Finanzinformationen der übernommenen Gesellschaften als auch die der neuen Holding offen zu legen, um den Investoren alle bewertungsrelevanten Informationen zur Verfügung zu stellen.

Der Reporting Accountant muss seine Tätigkeit sorgfältig planen und durchführen. Entsprechende Richtlinien gibt der vom britischen Auditing Practices Boards publizierte SIR („Standard for Investment Reporting“) 2000 vor. Er enthält neben einer Beschreibung der Prüfungshandlungen auch Beispiele für den „Accountant's report“ und Hinweise zur Behandlung häufig anzutreffender Fragestellungen.

Der Reporting Accountant wird die Geschäftsleitung auch im Hinblick auf die bestmögliche Darstellung der Finanzinformationen in den Zulassungsdokumenten beraten. Beispielweise könnte es in einigen Fällen sinnvoll sein, zusätzliche Informationen offen zu legen, um nicht wiederkehrende Aufwendungen aufzuzeigen, die nach dem Börsengang nicht mehr anfallen werden. Darüber hinaus ist über die Darstellung von Akquisitionen oder aufgegebenen Geschäftsbereichen zu entscheiden. Insgesamt sind jedoch die Anforderungen der IFRS zu beachten und keine Anpassungen der Jahresabschlüsse vorzunehmen, die den Reporting Accountant daran hindern, eine uneingeschränkte Bescheinigung zu erteilen.

Due Diligence

Eine Besonderheit der Börsenzulassung in London ist die Tatsache, dass verschiedene Bereiche der Due Diligence vom Nomad an andere Berater „delegiert“ werden. Der Reporting Accountant wird hierbei beauftragt, die Verlässlichkeit verschiedener Angaben der Geschäftsleitung im Zulassungsantrag zu bestätigen.

Der Reporting Accountant soll dem Nomad eine unabhängige Einschätzung des Unternehmens geben. Er erstellt verschiedene Berichte, die nicht Bestandteil des Zulassungsantrags, sondern für den Nomad und die Geschäftsleitung bestimmt sind. Diese Berichte und Schreiben betreffen im Wesentlichen vier Bereiche:

- Historische Entwicklung und Grundlagen der Gesellschaft ('long form report')
- Finanzplanung ('working capital report')
- Systeme und Kontrollfunktionen ('financial reporting procedures report')
- Angaben im Zulassungsantrag ('comfort letters').

Der Auftragsumfang wird zwar jeweils vom Nomad festgelegt, umfasst allerdings in der Regel die im folgenden beschriebenen Bereiche:

Ausführlicher Bericht („long-form report“)

Der „long-form report“ ist ein umfangreicher Bericht, der zur Unterstützung des Nomad bei der Durchführung der Due Diligence dient. Zudem fasst

er allgemeine Unternehmensinformationen zusammen, die für die Erstellung des Zulassungsantrags verwandt werden können und vielen Unternehmen auch zur Information für neu eingestellte Mitglieder der Geschäftsleitung dienen. Es besteht zwar keine Verpflichtung einen „long-form report“ im Vorfeld eines Börsengangs am AIM zu erstellen, jedoch wird der Nomad in der Praxis fast immer einen solchen Bericht verlangen, um seiner eigenen Verantwortung gerecht zu werden. Eine Ausnahme könnte sich lediglich bei neu gegründeten Unternehmen ergeben.

Der „long-form report“ behandelt typischerweise die folgenden Bereiche, wobei der genaue Auftragsumfang im Einzelfall vom Nomad vorgegeben wird:

- Überblick über die Geschäftstätigkeit
- Detaillierte Analyse der wirtschaftlichen Entwicklung
- Analyse des Markt- und Wettbewerbsumfelds
- Geschäftstätigkeit
- Personal
- Systeme und Kontrollfunktionen
- Unternehmensführung & Risiko Management
- Steuern
- Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden
- Sonstige finanzielle Sachverhalte.

Die Arbeit des Reporting Accountants umfasst Diskussionen mit dem Management, die Analyse der Jahresabschlüsse und der unternehmensinternen Berichterstattung sowie die Aufbereitung weiterer relevanter Informationen. Aus diesem Grund führt der Reporting Accountant oftmals auch Gespräche mit Mitarbeitern außerhalb der Finanzabteilung.

Der Due Diligence Prozess ist zeitintensiv und erfordert die Unterstützung seitens der Geschäftsleitung und des Managements. Da viele Informationen aus dem „long-form report“ in den Zulassungsantrag einfließen, ist es wichtig, dass diesem Prozess ausreichende Aufmerksamkeit geschenkt wird.

Berichtswesen

Die Geschäftsleitung muss in der AIM Zulassungsanmeldung erklären, dass das von ihr eingerichtete Berichtswesen eine ausreichende Grundlage darstellt, die aktuelle und zukünftige wirtschaftliche Lage des Emittenten und seines Konzerns angemessen zu beurteilen.

Zur Unterstützung dieser Aussage werden die Arbeitsabläufe und Kontrollen in einem Bericht der Geschäftsleitung dokumentiert, der zum Zeitpunkt des Börsengangs formell von der Geschäftsleitung verabschiedet sein muss. Er dient als Nachweis, dass sich die Geschäftsleitung ausführlich mit dem Berichtswesen befasst hat und auf dieser Basis eine entsprechende Erklärung im Zulassungsantrag abgeben kann.

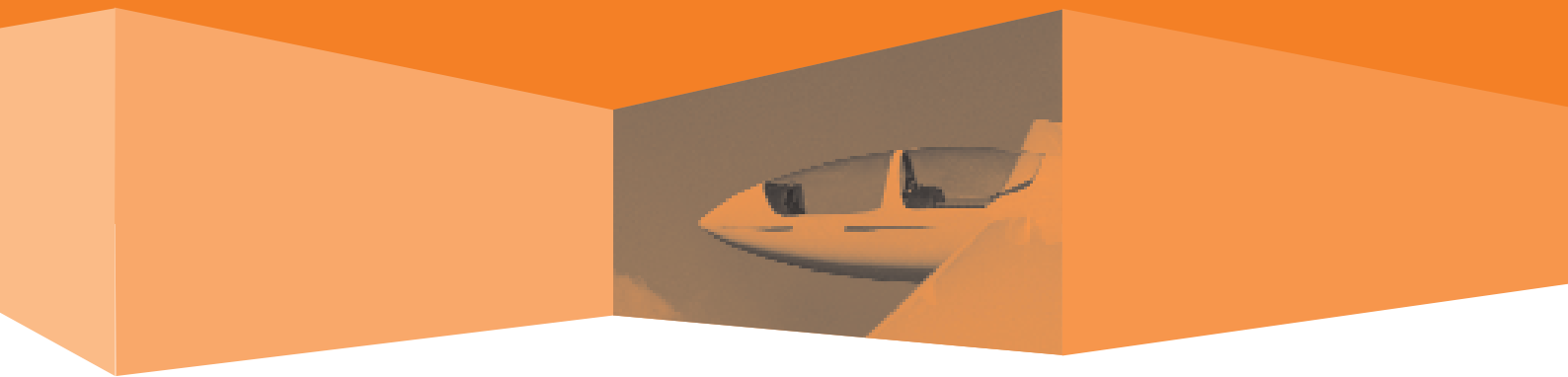
Der Reporting Accountant prüft die bestehenden internen Prozesse. Sofern diese angemessen sind, bescheinigt er in einem „comfort letter“ dem Unternehmen und dem Nomad, dass die Erklärung der Geschäftsleitung auf Grund einer angemessenen und sorgfältigen Prüfung erfolgt ist.

Der Reporting Accountant erstellt darüber hinaus für den Nomad einen Erläuterungsbericht zum Berichtswesen, der i.d.R. in den „long-form report“ aufgenommen wird.

Bei ihrer Prüfung der Angemessenheit des Berichtswesens sollten die Geschäftsleitung und der Reporting Accountant folgende Bereiche berücksichtigen:

- Organisation der Geschäftsleitung und Unternehmensführung
- Risiko Management/ Risikoidentifikation
- High-level Kontrollen und Corporate Governance
- Rechnungslegungssysteme
- Budgetierung und Planung
- Investitionen, Liquiditäts- und Fremdwährungsmanagement
- IT Umfeld
- Behördliche Genehmigungen.

Zwei Themen sollte schon vor dem Börsengang eine besondere Aufmerksamkeit zuteil werden



(unter der Annahme, dass die zugrunde liegenden Kontrollsysteme ihre Funktion erfüllen): Corporate Governance und das interne Berichtswesen.

Obwohl nach den AIM Richtlinien keine gesonderten Vorschriften zur Corporate Governance bestehen, gelten dennoch folgende Mindestanforderungen als best practice:

- Die Funktionen des „chairman“ und des „chief executive“ sollten nicht von der gleichen Person ausgeübt werden
- Die Gesellschaft sollte mindestens zwei „non-executive directors“ haben
- Es sollte eine Geschäftsordnung für die Geschäftsleitung bestehen
- Die Geschäftsleitung sollte die Angemessenheit des internen Kontrollsystems mindestens einmal im Jahr überprüfen
- Die Geschäftsleitung sollte über einen Prüfungs-, einen Vergütungs- und einen Nominierungsausschuss verfügen.

Die Bestellung von geeigneten „non-executive directors“ (und teilweise auch eines „finance director“) ist sehr wichtig und kann oft zeitintensiv sein. Diesem Punkt sollte frühzeitig eine ausreichende Bedeutung beigemessen werden, da einerseits geeignete Personen gefunden werden müssen und andererseits ihnen im Vorfeld eines Börsengangs eine ausreichende Einarbeitungszeit gewährt werden muss.

In vielen Unternehmen muss durch die Bestellung von „non-executive directors“ im Rahmen eines Börsengangs erstmalig regelmäßig an unternehmensexterne Personen Bericht erstattet werden. Häufig sind Unternehmen dadurch gezwungen, ihr internes Berichtswesen zu überarbeiten, um sicherzustellen, dass auch ausreichende Erläuterungen aufbereitet werden. Dies kann auch die Ermittlung angemessener Leistungskennzahlen erfordern. Die Anpassung des internen Berichtswesens ist oft eine der wesentlichsten Veränderungen, mit der ein Unternehmen bei einem Börsengang konfrontiert wird. Dementsprechend ist es wichtig, dass alle notwendigen Änderungen zeitgerecht geplant und implementiert werden, da insbesondere kurz nach einem Börsengang keine Probleme bei den internen Systemen und Kontrollen auftreten sollten.

Working capital report

Die Geschäftsleitung muss im Zulassungsantrag bestätigen, dass für die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft während der nächsten 12 Monaten ausreichend Working capital zur Verfügung steht.

Diese Aussagen sind durch entsprechende Cash flow Planungen für einen Zeitraum von 18 Monaten nach dem Börsengang zu unterlegen. Die Cash flow Planungen müssen allerdings nicht veröffentlicht werden. Es ist im Eigeninteresse der Geschäftsleitung, die Cash flow Planung sorgfältig zu erstellen. Die monatlichen Cash flow Planungen sollten so detailliert und umfassend sein, dass sie eine Analyse aller wichtigen Werttreiber erlauben. In diesem Zusammenhang ist die Geschäftsleitung

Die Funktion des Reporting Accountants ist sehr umfassend und geht über die Präsentation von grundlegenden Finanzinformationen im Zulassungsantrag hinaus

verpflichtet, einen detaillierten Bericht über die Working capital Planung zu erstellen, in dem sie die sorgfältige Aufbereitung der Working capital Planung nachweist und bestätigt, dass sie die Working capital Planung für die nächsten 18 Monate für realistisch hält. Der Bericht der Geschäftsleitung über die Working capital Planung sollte die zugrunde liegenden Annahmen, die die Planung beeinflussenden Sensitivitäten und die verfügbaren Reserven sowie die Einhaltung der Covenants darstellen.

Der Nomad muß nach einer ordnungsgemäßen und sorgfältigen Prüfung, ob die Geschäftsleitung die Working capital Planung auf einer angemessenen Grundlage entwickelt hat, zu einem abschließenden Urteil über die Nachvollziehbarkeit der Working capital Planung kommen. Für diesen Zweck beauftragt der Nomad den Reporting Accountant:

- Einen Erläuterungsbericht zu den wesentlichen Annahmen der Geschäftsleitung zu erstellen, und
- Einen Comfort Letter anzufertigen, in dem er bestätigt, dass nach seiner Auffassung die Working capital Planung auf der Basis einer sorgfältigen Analyse erfolgt ist.

Im Rahmen seiner Berichtserstellung wird der Reporting Accountant alle wesentlichen Annahmen überprüfen und hinterfragen. Dies erfordert ein umfassendes Verständnis der Geschäftstätigkeit, das üblicherweise bei der Erstellung des oben genannten „long-form report“ gewonnen wird. Der Bericht des Reporting Accountant wird in der

Regel eine Sensitivitätsanalyse der wesentlichen Risiken enthalten, die die Erreichbarkeit der Planung gefährden können.

Der Umfang der vom Reporting Accountant durchzuführenden Arbeiten wird teilweise durch das Liquiditätsrisiko der Gesellschaft bestimmt, da bei ausreichenden finanziellen Ressourcen oder verfügbaren Kreditlinien die Liquiditätsrisiken bedeutend geringer eingeschätzt werden können.

Von den entsprechenden Banken sollten Bestätigungen über die Verfügbarkeit der Kreditlinien angefordert werden. Falls die Laufzeit der Kreditlinien in der Berichtsperiode endet, sollte die Geschäftsleitung eine Bestätigung der Banken über deren grundsätzliche Bereitschaft, die Kreditlinien im Rahmen des üblichen Geschäftsverkehrs zu verlängern, einholen. Wenn die Kreditlinien nicht im gesamten Berichtszeitraum zur Verfügung stehen, können sie bei der Bestimmung des verfügbaren finanziellen Spielraums nicht berücksichtigt werden. In diesem Fall sind die Unternehmen gezwungen, bestehende Zusagen zu ziehen, auch wenn dadurch Bereitstellungskosten verursacht werden.

Andere Berichte und Bescheinigungen (Comfort letters)

Zusätzlich zu den oben aufgeführten Berichten, beauftragt der Nomad den Reporting Accountant üblicherweise, Bescheinigungen bezüglich der übrigen im Zulassungsantrag enthaltenen Informationen zu erstellen.

Pro forma Finanzinformationen

Die Offenlegung von pro forma Finanzinformationen ist nach den AIM Regeln nicht erforderlich, sie werden aber in der Regel in den Zulassungsantrag aufgenommen, um der Anforderung gerecht zu werden, die Auswirkung von Transaktion auf die Vermögens-, Finanz und Ertragslage der Gesellschaft darzustellen. Typische Beispiele für Fälle, bei denen pro forma Finanzinformationen in den Zulassungsantrag aufgenommen werden, sind die Erstkonsolidierung einer gesamten Gruppe oder wesentliche Akquisition oder Veräußerungen durch den Emittenten. Pro forma Finanzinformationen bezüglich des Nettovermögens können zusätzlich in den Zulassungsantrag aufgenommen werden, um den Effekt der Kapitalbeschaffung durch den Börsengang auf den Verschuldungsgrad des Unternehmens aufzuzeigen. Der Reporting Accountant wird in der Regel beauftragt, dem Nomad in einem nicht offen zu legenden Comfort Letter zu bestätigen, dass die pro forma Informationen auf einer verlässlichen Datenbasis beruhen. Wenn es sich bei dem Zulassungsantrag um einen Emissionsprospekt im Sinne der Vorschriften der Prospectus Directive handelt, muss der Comfort Letter in den Emissionsprospekt aufgenommen werden.

Budgets

Der Zulassungsantrag wird in der Regel keine Budgetinformationen enthalten. Wenn jedoch der Termin für den Börsengang kurz vor Ende des Geschäftsjahres liegt, könnte der Nomad der

Geschäftsleitung empfehlen auch ein Budget in den Zulassungsantrag aufzunehmen. In diesem Fall beauftragt der Nomad den Reporting Accountant, einen Comfort Letter zum Budget zu erstellen.

Der Reporting Accountant fordert in diesem Fall einen Bericht der Geschäftsleitung zur Erstellung des Budgets an und kommentiert die Angemessenheit der dem Budget zugrunde liegenden Annahmen in einem Erläuterungsbericht. Diese Vorgehensweise entspricht dem im Abschnitt „Working capital report“ erläuterten Ablauf, wobei darüber hinaus die nicht liquiditätswirksamen Faktoren zusätzlich berücksichtigt werden müssen.

Wesentliche Änderungen

Die Geschäftsleitung muss im Zulassungsantrag in einer gesonderten Stellungnahme über alle wesentlichen Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage berichten, die nach dem letzten Bilanzstichtag eingetreten sind, für den im Zulassungsantrag Jahresabschlüsse offen gelegt wurden. Der Reporting Accountant führt in der Regel bestimmte ausgewählte Prüfungshandlungen durch, um die Verlässlichkeit der Angaben zu bescheinigen.

Steuern

Der Reporting Accountant wird unter Umständen vom Nomad beauftragt, die im Zulassungsantrag enthaltenen steuerlichen Informationen in Bezug auf deren Konformität mit den gültigen britischen Steuervorschriften zu prüfen.



Übrige Finanzinformationen

Der Reporting Accountant prüft die im Zulassungsantrag enthaltenen übrigen Finanzinformationen auf deren korrekte Übernahme aus den zugrunde liegenden Unterlagen und erstellt diesbezüglich eine „comfort letter“.

Sonstige Anforderungen der Prospectus Directive

Neben den bereits erwähnten Anforderungen, gibt es zwei weitere Bereiche, für die zusätzliche Angaben erforderlich sind, sofern der Zulassungsantrag als Emissionsprospekt verwandt wird:

- Verschuldungsstatus – Darstellung der Gesamtverschuldung der Gruppe zu einem Stichtag, der nicht mehr als 90 Tage vor der Veröffentlichung des Zulassungsantrags liegt
- Erläuterungen zur wirtschaftlichen Entwicklung – verbale Beschreibung der wesentlichen Faktoren, die die Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft in dem durch die eingereichten Jahresabschlüsse abgedeckten Zeitraum beeinflusst haben. Eine solche Darstellung ist auch ohne diese Vorschrift allgemein üblich. Es besteht kein vorgeschriebenes Format für diesen Abschnitt im Zulassungsantrag. In der Regel handelt es

sich um Erläuterungen der Veränderungen von Umsatz, Ergebnis und Nettovermögen in den einzelnen Perioden im Vergleich zum Vorjahr sowie eine Beschreibung der angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

Fortdauernde Verpflichtungen

Am AIM zugelassene Unternehmen müssen die folgenden Finanzinformationen regelmäßig offen legen:

- Geprüfte Jahresabschlüsse innerhalb von 6 Monaten nach Ende eines Geschäftsjahres;
- Ungeprüfte Halbjahresabschlüsse innerhalb von 3 Monaten nach Ende des relevanten 6-Monats-Zeitraums. Quartalsabschlüsse sind nicht erforderlich.

Fazit

Insgesamt kann festgehalten werden, dass die Funktion des Reporting Accountants sehr umfassend ist und über die Präsentation von grundlegenden Finanzinformationen im Zulassungsantrag hinausgeht. Im Vorfeld eines Börsengangs ist es wichtig, den für die einzelnen Arbeitsschritte erforderlichen Zeitaufwand nicht zu unterschätzen und die Bedeutung einer sorgfältigen Planung des Zulassungsprozesses zu erkennen sowie den Reporting Accountant möglichst frühzeitig in diesen Prozess einzubinden.

Undertaking
an IPO...

...can feel like being
lost at sea

At KPMG our UK Capital Markets Group will help you navigate the complex route to a successful IPO. From advice on early planning through to support in the final stages we are there to help throughout the journey.

Before you embark on your IPO make sure you have KPMG's experienced professionals on board.

To find out what we can do for you, please contact:

Linda Main
Partner, KPMG LLP (UK)
Tel: +44 (0)20 7311 8574
e-Mail: linda.main@kpmg.co.uk

Tim Surridge
Partner, KPMG LLP (UK)
Tel: +44 (0)20 7694 3400
e-Mail: tim.surridge@kpmg.co.uk

Dan Burgess
Partner, KPMG LLP (UK)
Tel: +44 (0)20 7694 8305
e-Mail: dan.burgess@kpmg.co.uk

kpmg.co.uk



Die Rolle des Unternehmensanwalts bei einem AIM Listing

von **Max Audley, Partner, Faegre & Benson LLP London** und **Manfred Baumbach, Partner, Faegre & Benson LLP, Frankfurt**

Die Unternehmensanwälte spielen eine zentrale Rolle im Zulassungsverfahren, indem sie das Unternehmen einschließlich der Tochtergesellschaften bei Umstrukturierungen beraten und bei der Erstellung der notwendigen Dokumentation unterstützen.

Erforderliche Qualifikation um als Unternehmensanwalt zu agieren

Für ein Zulassungsverfahren an der AIM und bei allen Zweitmissionen eines an der AIM gelisteten Unternehmens bedarf es mindestens zweier Rechtsanwaltskanzleien – Anwälte die für das Unternehmen tätig werden und solche die für den Nominated Adviser („Nomad“) und den Börsenmakler agieren. Bei einem Unternehmen mit Sitz oder wesentlichem Betrieb oder Vermögen außerhalb des United Kingdom muss für das Unternehmen ein lokaler Rechtsanwalt handeln, um bei der Due Diligence und der Bestätigung der Richtigkeit der Angaben zu unterstützen. Dies bezieht sich auf die lokale Registereintragung und andere relevante Rechtsordnungen.

Obwohl dies keine rechtliche Voraussetzung ist, ist es üblich, dass die agierenden Anwälte im Bereich Corporate Finance erfahren sind. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich um UK-Anwälte oder Anwälte aus anderen Jurisdiktionen handelt.

Übersicht über die Aufgaben des Anwalts

Die Unternehmensanwälte spielen eine zentrale Rolle im Zulassungsverfahren, indem sie das Unternehmen einschließlich der

Tochtergesellschaften bei Umstrukturierungen beraten und bei der Erstellung der notwendigen Dokumentation unterstützen. Weiter haben sie den Vorstand der Gesellschaft hinsichtlich seiner Verantwortung und Pflichten im Rahmen des Börsengangs und damit verbundener Kapitalmaßnahmen aufzuklären. Der Aufgabenbereich des Unternehmensanwalts im Rahmen des Börsenzulassungsverfahrens zur AIM umfasst grundsätzlich die folgenden Bereiche:

- Prüfung im Rahmen einer Legal Due Diligence, insbesondere: Ordnungsgemäße Gründung und Bestehen des Unternehmens und seiner Tochtergesellschaften, Eigentum (unbelastet) an Vermögensgegenständen, wesentliche Verträge und Arbeitsverträge, anhängige oder angedrohte Gerichtsverfahren und Erstellung eines Legal Due Diligence Reports.
- Beratung bei allen erforderlichen gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierungen, einschließlich - falls erforderlich - der Gründung einer neuen Holding-Gesellschaft als Vehikel für die Börsenzulassung.



- Beratung beim Entwurf des Zulassungsdokuments, welches auch ein Wertpapierprospekt sein kann. Dazu gehört auch die Unterstützung des Vorstands und anderer Berater, inklusive lokaler Rechtsanwälte, um zu gewährleisten, dass das Zulassungsdokument fehlerfrei und vollständig ist. Eine Hauptaufgabe hierbei ist die Erstellung des gesetzlich vorgeschriebenen allgemeinen Abschnitts, welcher sich in der Regel auf der Rückseite des Zulassungsdokuments befindet.
 - Verhandlung der Bedingungen des Platzierungs- oder Einführungsvertrages zwischen dem Unternehmen, dem Vorstand, dem „Nomad“ und dem Börsenmakler, sowie des Umfangs der Zusicherungen und Gewährleistungen des Unternehmens und seines Vorstands.
 - Erstellung der Dienstverträge des Vorstands und anderer Key-Mitarbeiter.
 - Entwurf von Aktienoptionsplänen für Vorstände und Arbeitnehmer.
 - Beratung von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft bezüglich ihrer Pflichten und Verantwortlichkeiten aus dem Zulassungsdokument bzw. Prospekt sowie im Allgemeinen aus den Grundsätzen einer verantwortlichen Unternehmensführung (Corporate Governance) und die Haftung der Gesellschaft und ihrer Organe aus den Zusicherungen und Gewährleistungen im Platzierungs- oder Einführungsvertrag.
 - Erstellung von Bestätigungsnotizen, in Form eines Fragenkatalogs, der sicherstellen soll, dass das Zulassungsdokument (und der finale Entwurf des Zulassungsdokuments sowie der Nachweis der Platzierung) inhaltlich genau und fehlerfrei ist. Verbindung mit dem Vorstand und anderen Beratern aufnehmen, um, zusammen mit den weiteren Unterlagen, Antworten auf solche Fragen zu finden.
 - Beratung und Begleitung der Verhandlung des Vertrags des Unternehmens mit dem „Nomad“ und Börsenmakler in dem die Beziehung zwischen den Parteien, insbesondere die Pflichten und Verantwortlichkeiten im Rahmen des Zulassungsverfahrens geregelt werden.
 - Erstellung von Vorstandsprotokollen, Entwurf von Geschäftsordnungen für Vorstand und Aufsichtsrat; Von jedem Vorstandsmitglied unterzeichnete Vollmachten und Verpflichtungserklärungen zur Genehmigung der Ausgabe des Zulassungsdokuments / Prospekts und Bestätigung, die daraus für sie entstehenden Pflichten zu verstehen und zu akzeptieren.
 - Allgemeine Beratung über die rechtlichen Aspekte des Zulassungsverfahrens und der Zulassungsfolgepflichten, die sich für das Unternehmen und den Vorstand aus dem AIM-Börsengang ergeben.
- Die Anwälte des „Nomad“ und des Börsenmaklers sind verantwortlich für die Überprüfung des Zulassungsdokuments und der weiteren

Dokumentation, sowie jeder weiteren geplanten Information des Kapitalmarkts durch „Nomad“ oder Börsenmakler. Im Auftrag des „Nomad“ und des Börsenmaklers entwerfen und verhandeln sie weiter die Platzierungs- oder Einführungsvereinbarung sowie der Nominated Adviser- und Brokervereinbarungen. Des weiteren unterstützen die Anwälte den „Nomad“ um sicherzustellen, dass er den AIM Vorschriften für Nominated Adviser im Zulassungsverfahren entspricht.

Die rechtlichen und regulatorischen Grundlagen von AIM

AIM ist ein Börsensegment, das von der Londoner Börse geregelt wird. Unternehmen, die an der AIM zugelassen werden wollen, müssen sich nach den von der Börse veröffentlichten AIM Regularien richten. Nach der Zulassung zur AIM müssen sie die Zulassungsfolgepflichten der AIM Regularien befolgen.

In Anerkennung der Rolle von AIM für Wachstumsunternehmen, hat die Börse die AIM Vorschriften hinsichtlich Zulassungsvoraussetzungen und Folgepflichten einfacher und klarer ausgestaltet, als bei vielen anderen Börsensegmenten. So sind etwa die UKLA Zulassungsvorschriften für Unternehmen, die die Notierung im Haupt-Börsensegment der Londoner Börse anstreben, bedeutend umfangreicher.

Das System der Nominated Adviser, ermöglicht die Ausgewogenheit des Regulierungssystems der AIM. Die AIM Vorschriften verlangen einen „Nomad“ für alle notwendigen Schritte, um sicherzustellen, dass die Vorstände des Unternehmens, das den Zugang zur AIM anstrebt, sich ihrer Verantwortung und

Pflichten unter den AIM Regeln bewusst sind und dass jedes AIM Unternehmen diese Regeln befolgt. Die Vorstände selbst sind gefordert die Beratung des „Nomad“ zu suchen und dessen Rat zu befolgen. Der „Nomad“ muss seinerseits der Börse bestätigen, dass das Unternehmen als Bewerber zu berücksichtigen ist und dass die Aktien für den Handel an der AIM geeignet sind. Die Börse kann gegen das Unternehmen und den „Nomad“ bei einer Verletzung der Vorschriften Sanktionen verhängen (die für das Unternehmen die Verhängung eines Bußgelds oder die Suspendierung bzw. den Widerruf der Börsenzulassung bedeuten können).

Jedes Unternehmen das AIM beitreten möchte, muss zusätzlich zu den AIM Vorschriften, (i) die rechtlichen Anforderungen in England hinsichtlich des Anbietens von Wertpapieren; (ii) die Restriktionen bei der Werbung für Finanzprodukte durch den Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA); und (iii) im Falle dass das Unternehmen nicht im United Kingdom registriert ist, die jeweiligen Gesetze des Landes in dem das Unternehmen registriert ist, befolgen.

Ein öffentliches Angebot von Wertpapieren unterliegt den von der englischen Wertpapieraufsicht (Financial Service Authority) erlassenen Wertpapierprospekt-Vorschriften.

Die Prospektvorschriften sind für AIM Unternehmen aus zwei Gründen relevant:

- Erstens legen sie fest ob eine vorgeschlagene Mittelbeschaffung über AIM ein öffentliches Angebot darstellt; falls ja, dann ist das Zulassungsdokument ein Verkaufsprospekt. Dieser

Die AIM Zulassungsanforderungen ermöglichen jungen Wachstumsunternehmen aus der ganzen Welt eine Börsenzulassung zu erlangen

muss (i) zusätzliche inhaltliche Anforderungen erfüllen und (ii) benötigt die vorherige Erlaubnis der Zulassungsbehörde des United Kingdom. Zusätzlich müssen die Vorstände eine erweiterte Haftung übernehmen. Diese Vorschriften treffen auch auf Folgezulassungen eines bereits an der AIM notierten Unternehmens zu.

- Zweitens legen die AIM Vorschriften fest, dass ein Bewerber für AIM ein Zulassungsdokument erstellen muss, das vergleichbare Informationen wie ein Prospekt nach den Prospektregeln (AIM-PD Dokument) enthält, mit Ausnahme einiger spezieller Kategorien.

Die Anwälte des Unternehmens beraten, ob ein Zulassungsdokument in Form eines Verkaufsprospekts erforderlich ist. Allgemein gesprochen ist ein Angebot an nicht mehr als 100 Personen oder nur an "qualifizierte Investoren" kein öffentliches Angebot nach der Wertpapierprospektrichtlinie.

Die Unternehmensanwälte prüfen außerdem, welche Dokumente genehmigt werden müssen, um den Anforderungen und Restriktionen des FSMA zu entsprechen (wie z.B. die Präsentation des Investors, der finale Entwurf des Zulassungsdokuments, der Nachweis der Platzierung und die Unterlagen für die roadshow).

Die Eignung zur Zulassung an der AIM

Die AIM Zulassungsanforderungen ermöglichen jungen Wachstumsunternehmen aus der ganzen Welt eine Börsenzulassung zu erlangen. Die Londoner Börse legt keine Minimal-Anforderungen

an Marktkapitalisierung, Handelsvolumen, Aktienpreis und Aktien in öffentlicher Hand (oder „free float“) fest. Ebenso wenig trifft die Börse die Entscheidung ob ein Unternehmen reif für den AIM-Börsengang ist – diese Verantwortung liegt bei dem Nominated Adviser.

Die AIM Vorschriften setzen folgende Mindestanforderung für die Zulassung voraus:

- Ein AIM Unternehmen muss zu jeder Zeit einen „Nomad“ bestimmen und behalten.
- Als Teil der Pflichten des „Nomad“ nach den AIM Regeln muss dieser der Börse bestätigen, dass es seiner Ansicht nach angemessen ist, das Unternehmen und seine Aktien zum Handel an der AIM zuzulassen.
- Mit einigen wenigen Ausnahmen müssen Aktien, die zum Handel an der AIM zugelassen werden, frei übertragbar sein.
- Alle Aktien einer Gattung müssen zum Handel an der AIM zugelassen sein – dem steht nicht entgegen, dass Aktien Gegenstand vertraglich auferlegter Handels-Beschränkungen sein können, wie etwa 'lock-ins' (siehe unten).
- Ein AIM Unternehmen muss zu jeder Zeit einen Börsenmakler haben.
- Eine AIM Unternehmen muss zusichern, dass entsprechende Abkommen hinsichtlich des Settlement der platzierten Aktien bestehen. AIM Wertpapiere müssen insbesondere für das

elektronische Settlement geeignet sein, z.B. in Bezug auf eine 'Reg S' Angebot eines US-Unternehmens. Hiervon kann nur mit besonderer Begründung und Zustimmung der Börse abgesehen werden.

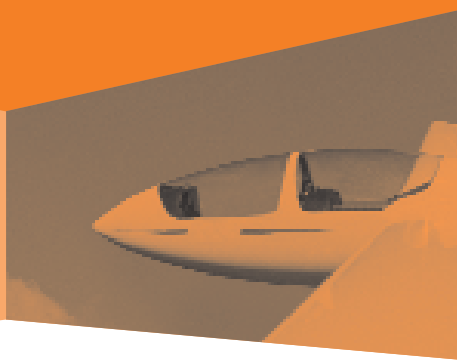
- Ein AIM Unternehmen muss die Gebühren nach der Gebührenordnung der AIM zahlen.
- Ein Bewerber, der ein "investierendes Unternehmen" ist (z.B. Unternehmen, deren Hauptgeschäft es ist, Kapital in Wertpapiere anderer Unternehmen zu investieren), muss als eine Zulassungsvoraussetzung zum Zeitpunkt der Zulassung ein Mindest-Eigenkapital von £ 3 Millionen nachweisen.
- Ein AIM Unternehmen der Öl- und Gasindustrie oder aus dem Bereich Bergbau muss den „Guidance Note“ für solche Unternehmen entsprechen, einschließlich der Bereitstellung eines "Competent Person's Report".

Das AIM Zulassungsdokument

Die allgemeine Regel ist, dass alle AIM-Bewerber ein Zulassungsdokument veröffentlichen müssen. Für Unternehmen, die bereits in einer der „AIM Designated Markets“ gelistet sind, gilt hierbei eine Ausnahme (siehe unten). Es gibt wenige Anforderungen bezüglich der Form, in der die benötigten Informationen dargelegt werden müssen. In der Praxis ist das Dokument allerdings in folgende Abschnitte aufgeteilt:

- Schlüsselinformationen bezüglich des Unternehmens.

- Eine detaillierte Beschreibung der Unternehmen und seines Geschäftsgegenstandes, Investitionen und Beteiligungen, Organe (Vorstand und Aufsichtsrat) und Management, Dividendenpolitik, Corporate Governance Regeln, aktueller Handel, Entwicklungen und Perspektiven, Details des Fundraising (falls vorhanden) und die geplante Verwendung der Gewinne.
- Risikofaktoren, die den zukünftigen Investoren bewusst sein sollten.
- Historische Finanzinformationen über das Unternehmen und seine Tochterunternehmen – im Regelfall geprüfte Abschlüsse der letzten drei Jahre oder eines kürzeren Zeitraums, falls das Unternehmen erst weniger als drei Jahre existiert. Falls das Ende des letzten Geschäftsjahres mehr als 9 Monate zurück liegt, müssen vorläufige Finanzinformationen vorgelegt werden.
- Bei Unternehmen mit einem besonderen Geschäftsgegenstand (wie Technologie, geistiges Eigentum, Bergbau oder Öl und Gas), ist ein Expertenbericht erforderlich. Dies ist - mit Ausnahme der Bergbau-, Öl- und Gasindustrie - keine regulatorische Anforderung, sondern wird mit großer Wahrscheinlichkeit seitens des „Nomad“ und des Börsenmaklers als Teil der Due Diligence bzw. des Prüfungsprozesses gefordert. Dieser Bericht ist erforderlich, um für potentielle Investoren eine ausreichende Informationsbasis für die Investitionsentscheidung zu gewährleisten.



- Ein allgemeiner, gesetzlich vorgeschriebener Abschnitt mit detaillierter Beschreibung des Aktienkapitals und der Rechte aus den Aktien des Unternehmens und eine Zusammenfassung der wichtigsten Verträge, der anhängigen Rechtsstreitigkeiten, Interessen der Vorstände, der wesentlichen Aktionäre in Bezug auf das Aktienkapital der Gesellschaft sowie Aktienoptionspläne, Verwässerungseffekte des Angebots, Kosten der Emission / des Angebots und die Anstellungsbedingungen von Vorständen und leitendem Personal.

Zusätzlich zu spezifischen Inhaltsanforderungen, enthalten die AIM Regularien eine generelle Auskunftspflicht, die das Unternehmen verpflichten sicherzustellen, dass die Unterlagen

„alle Information enthalten, die einen Investor befähigen ein vollständiges Bild über:
(i) Vermögen und Verbindlichkeiten, finanzielle Lage, Gewinn und Verlust, und Perspektiven des Bewerbers sowie seiner Aktien, für welche die Zulassung angestrebt wird; (ii) Die Rechte die aus den Aktien folgen; und (iii) Jede weitere Angelegenheit im Zulassungsdokument; zu gewinnen“

Die Unternehmensanwälte beraten zu den inhaltlichen Anforderungen, welche insbesondere folgendes beinhalten:

- Eine Stellungnahme des Vorstands des Unternehmens, dass das Betriebskapital nach seiner Überzeugung zur freien Verfügung des Unternehmens steht und dem aktuellen Bedarf genügt, das heißt für einen Zeitraum von

mindestens 12 Monaten ab dem Tag der Zulassung der Aktien an der AIM.

- Der Hinweis für potentielle Investoren, dass die Aktien nicht am Hauptmarkt der Börse notiert sind und dass die Börse keine Prüfung oder Genehmigung des Zulassungsdokuments vorgenommen hat.
- Eine verpflichtende Stellungnahme, dass jedes Vorstandsmitglied die Haftung, sowohl einzeln als auch gesamtschuldnerisch, für die Richtigkeit aller im Zulassungsdokument enthaltenen Informationen übernimmt und dass nach dem bestem Wissen und der Überzeugung der Vorstände alle Informationen im Zulassungsdokument den Tatsachen entsprechen und nichts ausgelassen wurde, was von Bedeutung sein könnte.
- Eine „lock-in“-Stellungnahme aller Beteiligten und maßgeblichen Mitarbeiter mit der Verpflichtung, ab dem Tag der Zulassung für einen Zeitraum von einem Jahr nicht über ihre Aktien zu verfügen, sofern im Kerngeschäftsfeld des Unternehmens in mindestens zwei vorangegangenen Jahren keine Umsätze erzielt wurden. (Es ist wahrscheinlich, dass der „Nomad“ und/oder der Makler weitere „lock-ins“ benötigt um potentielle Investoren zu schützen und einen geregelten Markt aufrecht zu erhalten.) Der Begriff „alle Beteiligte“ umfasst Vorstände, Aktionäre welche 10 % oder mehr der Stimmrechte besitzen und nahe stehende Angehörige. Ein „maßgeblicher Mitarbeiter“ wird

Die AIM Vorschriften verlangen nicht, dass AIM Unternehmen in UK oder einer anderen speziellen Jurisdiktion registriert sind

definiert als jemand, der zusammen mit nahe stehenden Angehörigen 0,5 % oder mehr einer Aktiengattung hält, die an der AIM notiert ist.

- Informationen zu jedem Vorstand, einschließlich der Beteiligung an früheren privaten Insolvenzen oder Unternehmensinsolvenzen.
- Der Name jeder Person, die - nach Wissen des Vorstands - eine Beteiligung von 3 % oder mehr am Unternehmenskapital besitzt und die Höhe dieser Beteiligung.
- Im Falle von Investmentunternehmen: Details ihrer Investmentstrategie.

Die Unternehmensanwälte haben eine besondere Bedeutung bei der Due Diligence welche erforderlich ist, um das Zulassungsdokument / den Prospekt vorzubereiten sowie bei der Prüfung, die sicherstellen soll, dass jeder Satz des Dokuments richtig und auch im Kontext unmissverständlich ist.

Die Platzierungs- und Einführungsvereinbarung

Unabhängig davon, ob das Unternehmen gleichzeitig mit der Zulassung Finanzmittel von AIM beschafft oder nicht, wird der „Nomad“ und der Makler die Bestätigung des Unternehmens und der Vorstände benötigen, um sicherzugehen, dass der Inhalt des Zulassungsdokuments richtig und unmissverständlich ist. Der Anwalt des „Nomad“ wird daher den Entwurf einer Platzierungsvereinbarung vorbereiten oder, falls keine Finanzmittel beschafft werden, eine

Einführungsvereinbarung. In jedem Fall muss die Vereinbarung folgendes beinhalten:

- Zusicherungen des Unternehmens und der Vorstände über die Richtigkeit des Zulassungsdokuments.
- Eine Freistellungserklärung des Unternehmens (und teilweise der Vorstände) gegenüber dem „Nomad“ und dem Makler für alle Haftungsansprüche, die sich aus dem Zulassungsverfahren ergeben könnten.
- Alle von den Vorständen abgegebenen lock-ins.
- Im Falle eines Platzierungsvertrages ein Zusicherung des Maklers, dass er alle vernünftigerweise zu erwartenden Bemühungen tätigt um Übernehmer für die Aktien zu finden, welche der Mittelbeschaffung unterliegen und - falls zutreffend - dass er für jene einsteht, die nicht platziert werden.
- Die Erklärung des Unternehmens Gebühren, Kommissionen und Auslagen des „Nomad“ und des Maklers zu begleichen.
- Das Unternehmen übernimmt die Verpflichtung den „Nomad“ zu konsultieren, bevor er verbindliche Maßnahmen einleitet, die bedeutsam für das Zulassungsverfahren zur AIM sind.
- Auflistung von Fällen, die den „Nomad“ und/oder den Makler dazu berechtigen den Vertrag zu beenden und das

Zulassungsverfahren zum Handel an der AIM nicht weiter zu betreiben.

Hinweise für ausländische Emittenten

Die AIM Vorschriften verlangen nicht, dass AIM Unternehmen im United Kingdom oder einer anderen speziellen Jurisdiktion registriert sind.

Ausländische Unternehmen unterliegen den gleichen Anforderungen wie in England, bzw. im United Kingdom registrierte Unternehmen. In Fällen, in denen die von den AIM Vorschriften verlangte freie Übertragbarkeit und das elektronische Settlement der Aktien Probleme bereitet, kann es vorteilhaft sein, eine neue Holding in einer anderen Jurisdiktion zu implementieren und diese an der AIM zu listen. Die Entscheidung für eine neue Holding könnte auch aus steuerlichen Gründen sinnvoll sein.

Ein ausländisches an der AIM gelistetes Unternehmen unterliegt nach den AIM Vorschriften weiteren Folgepflichten, insbesondere:

- Es muss sichergestellt werden, dass Mitteilungen nach den AIM Vorschriften simultan auf allen Märkten erfolgen.
- Es müssen jährlich geprüfte Jahresabschlüsse in Übereinstimmung mit den International Accounting Standards oder (im Fall von nicht - EEA AIM Unternehmen) gleichwertigen Standards – welche US GAAP, Canadian GAAP und Australien IFRS einschließt - veröffentlicht werden.
- Alle nach den AIM Regularien benötigten Dokumente müssen in englischer Sprache oder

in englischer Übersetzung eingereicht werden, falls das Original nicht in englischer Sprache ist.

Der “fast-track process“ für Emittenten von AIM Designated Markets

Die AIM Vorschriften erlauben ein “fast-track“-Zulassungsverfahren für Unternehmen, die an bestimmten ausländischen Börsen oder auf dem Londoner Markt zugelassen sind.

Die AIM Regel 3 eröffnet für Unternehmen, deren Aktien an einem AIM Designated Market für mindestens 18 Monate vor Beantragung der Zulassung an der AIM gehandelt werden, die Möglichkeit der Befreiung von der Verpflichtung ein Zulassungsdokument für die AIM herzustellen. Stattdessen muss der Bewerber zusätzliche Informationen in Form einer Pressemeldung veröffentlichen. Diese muss den detaillierten Inhaltsanforderungen nach Anhang 1 der AIM Regeln entsprechen, einschließlich einer “catch-all“ Anforderung für “gleichwertige Informationen des Zulassungsdokuments benötigt wird, die momentan nicht in der Öffentlichkeit sind“ (z.B. mit einer Anschrift in England oder einer Internetadresse öffentlich zugänglich für Benutzer aus England).

Als Konsequenz dieser Anforderung muss das Unternehmen sicherstellen, dass es alle angeforderten Informationen für das Zulassungsdokument veröffentlicht, obwohl nicht alle Informationen im Zulassungsdokument angegeben werden müssen. Der „Nomad“ hat weiter die Verpflichtung festzulegen, ob das Unternehmen für AIM geeignet ist und wird daher eine Legal und Financial Due Diligence und Prüfung durchführen.

Falls ein Unternehmen in Zusammenhang mit einem fundraising, welches ein öffentliches Angebot



darstellt, die Zulassung zur AIM anstrebt, ist es in jedem Fall dazu verpflichtet einen Prospekt zu erstellen, der mit den Wertpapierprospektvorschriften übereinstimmt. Auch wenn das fundraising kein öffentliches Angebot ist, wird der „Nomad“ oder der Makler möglicherweise aus marketingtechnischen Gründen dazu raten, ein Zulassungsdokument zu erstellen. Aus diesem Grund ist die „fast-track“-Route für ausländische Unternehmen, die ohne associated fundraising eine AIM-Zulassung anstreben, wahrscheinlich die attraktivste.

Folgepflichten

Sobald der Börsenhandel an der AIM aufgenommen wird, unterliegen die Unternehmen Börsenfolgepflichten, die die Unterstützung durch die Berater, einschließlich der Rechtsanwälte, erforderlich machen. Diese Verpflichtungen beinhalten:

- Beauftragung eines Nominated Adviser („Nomad“) und eines Maklers.
- Bekanntmachung jeder kursrelevanten Information und anderer Pflichtinformationen ohne Verzögerung, um einen geregelten Markt der Aktien zu gewährleisten.
- Sofortige Veröffentlichung von Details über jede Transaktion mit den beteiligten Parteien, außer denen die unter den 5 % Grenze fallen.
- Veröffentlichung von Details über Veränderungen im Aktienbesitz der Aktionäre mit einem Anteilsbesitz von 3 % oder mehr.
- Selbstverpflichtung über den Handel in Aktien des Unternehmens durch Vorstände und leitende Mitarbeiter.
- Herbeiführung eines Beschlusses der Hauptversammlung für den Fall, dass eine Übernahme in einen „reverse take-over“ mündet und die Erstellung eines neuen Zulassungsdokuments notwendig wird.
- Wenn ein Verkauf eine fundamentale Änderung des Geschäfts zur Folge hätte, bedarf es der Zustimmung der Aktionäre.
- Anfertigung einer „investing strategy“ für „investierende Unternehmen“, welche der jährlichen Aktionärszustimmung bedarf.
- Sicherstellung, dass die an der AIM zugelassenen Aktien frei übertragbar bleiben und für das elektronische Settlement geeignet sind.
- Erstellung und Ablegen von jährlichen Finanzstatements (innerhalb von 6 Monaten nach dem Geschäftsjahresende), vorbereitet in Übereinstimmung mit den internationalen Standards oder (im Falle von nicht EEA AIM Firmen) gleichwertigen Standards – einschließlich US GAAP, Canadian GAAP und Australien IFRS.
- Erstellung von Halb-Jahres-Reports (innerhalb von drei Monaten nach Ende des Halbjahres).
- Unterhaltung einer Website mit spezifischen Information zur Finanzlage, gesetzlich vorgeschriebenen Angaben und Unternehmensinformationen.



You're focused on AIM

So are we

We're lawyers who specialise in the AIM market, and we have the resources to help you grow.

In addition to doing AIM deals, our lawyers serve on the London Stock Exchange's AIM Advisory Group and the Quoted Companies Alliance. We're at the leading edge of developments in the market.

Our firm reaches around the world to Europe, Asia and the USA. With experienced lawyers in corporate, intellectual property and litigation, we can take your company to the next level.

So if you're taking a close look at AIM, you should be looking at us.



WWW.FAEGRE.DE

GERMANY | UK | USA | CHINA

 **fay~gree**
IT'S THE WAY YOU SAY IT



Die Rolle der Finanz-PR/IR bei der Erstemission am AIM und darüber hinaus

erstellt von **Mark Edwards, Partner, Buchanan Communications**

Der Börsengang ist für Unternehmen eine einzigartige Gelegenheit, sich einen Platz in der City zu erobern und die ersten Schritte auf dem Weg zum Aufbau einer langfristigen Anhängerschaft zu machen. Kommunikation ist bei diesem Prozess das A und O.

Für viele nichtbritische Unternehmen, die eine Erstemission am Alternative Investment Market der Londoner Börse (AIM) durchführen, ist die Finanz-PR noch ein relativ neues Konzept. Worum geht es also bei der Finanz-PR, welche Rolle spielt sie im Verlauf des Börsengangs und auf welche Qualitäten sollten Unternehmen bei Finanz-PR-Gesellschaften achten?

Die Finanz-PR ist eine Nischenbranche der Londoner City. Der Einfluss dieser Branche reicht jedoch weit über die City hinaus: Sie erhöht den Bekanntheitsgrad von Unternehmen und vermittelt deren Botschaften an zahlreiche verschiedene Interessengruppen und potenziell Beteiligte.

Die Finanz-PR belegt einen wichtigen Platz in der Infrastruktur des AIM – eines Marktes, dessen rasches Wachstum durch professionelle Beraterteams und ein umfangreiches Netz institutioneller Investoren gefördert wurde. Auf dem AIM werden mittlerweile über 1.600 Gesellschaften gehandelt. Er ist zum bevorzugten Handelsplatz von nichtbritischen Unternehmen geworden, die den Kapitalzugang

und die übrigen Vorteile einer Börsennotierung anstreben. Die Bedeutung der Finanz-PR-Gesellschaft wird durch die Notwendigkeit des Aufbaus eines charakteristischen Profils zur Unterscheidung von den zahlreichen anderen AIM-Titeln noch unterstrichen. Die Aufgabe der PR-Gesellschaft besteht darin, auf diesem immer dichterem Markt für Visibilität und Enthusiasmus zu sorgen.

Zahlreiche nichtbritische Unternehmen, die den AIM für ihren Börsengang wählen, verfügen über keinerlei Erfahrung mit der öffentlichen Notierung und der Flut von Pflichten und Auflagen, die der entsprechende Status mit sich bringt. Diese reichen von der Beachtung aufsichtsrechtlicher Offenlegungsvorschriften bis hin zur Gewährleistung anspruchsvollster Kommunikation mit den Aktionären. Eben diese Kommunikation mit den Aktionären und potenziellen Aktionären bildet den Kern der Finanz-PR. Finanz-PR ist eine Dienstleistung, die sowohl zum Zeitpunkt des Börsengangs, als auch in der Folge kontinuierlich benötigt wird.



Finanz-PR-Gesellschaften wenden sich in erster Linie an drei Zielgruppen: Medien, Research-Analysten und Privatkundenbroker (sog. Retailbroker). Diese Zielgruppen sind breit gefächert. So reichen beispielsweise die Medien von Zeitungen auf regionaler und überregionaler Ebene, Anlagezeitschriften und Handelsblättern über Nachrichtenstationen und Online-Medien bis hin zu Finanz-TV-Kanälen. Zum Zeitpunkt des Börsengangs ist es von entscheidender Bedeutung, dass die PR-Agentur die maßgeblichen Segmente dieser Zielgruppen erfolgreich erreicht, und zwar mit differenzierten und klar umrissenen Anlagegründen. Unternehmensbotschaften müssen verschiedenen Zielgruppen einheitlich vermittelt werden, da letztere häufig eng miteinander kooperieren – wie etwa Anlagejournalisten und Analysten, die eine intensive Kommunikation pflegen. Selbstverständlich gehört zu einer erfolgreichen PR-Gesellschaft auch ein umfassendes Verständnis dieser Zielgruppen, ebenso wie hervorragende Kontakte in allen Teilen der Medien- und Anlegergemeinschaft. Die Befürwortung seitens dieser Zielgruppen ist eines der wichtigsten Ziele von PR-Gesellschaften, das diese sowohl zum Zeitpunkt des Börsengangs, als auch danach ununterbrochen anstreben müssen. Positive Kommentare aus den Medien haben aufgrund des unabhängigen Ansatzes der Presse einen

Einfluss, dem man mit Unternehmenswerbung nicht gleichkommen kann.

Parallel zur Ansprache spezifischer Publika müssen das entsprechende Unternehmen und sein Finanz-PR-Berater jedoch auch die breitere Basis der Interessengruppen des Unternehmens berücksichtigen. So werden z. B. die Publikationen des Unternehmens zum Börsengang und andere Pressematerialien oft durch eine äußerst heterogene Gruppe von Interessierten intensiv analysiert, die von Kunden bis zu Wettbewerbern und von Aufsichtsbehörden bis zu Gewerkschaften reicht.

Die Kommunikation mit wichtigen Zielgruppen ist der sichtbare Teil der Arbeit von Finanz-PR-Gesellschaften. Ein großer Teil der Aktivitäten dieser Gesellschaften besteht jedoch auch in der Beratung von Unternehmen, im Rahmen derer zur Erzielung einer optimalen Wirkung wichtige Botschaften verfeinert werden und eine geeignete Positionierung ausgearbeitet wird.

Erfahrung und Verfahren bei Börsengängen

Angesichts der bereits heute am AIM vertretenen internationalen Diversität bietet sich für nichtbritische Unternehmen, die einen Börsengang am AIM planen, wohl am ehesten die Inanspruchnahme einer Finanz-PR-Gesellschaft an, die bezüglich der Betreuung

Der Börsengang ist für Unternehmen eine einzigartige Gelegenheit, sich einen Platz in der City zu erobern und die ersten Schritte auf dem Weg zum Aufbau einer langfristigen Anhängerschaft zu machen

der PR-Angelegenheiten von Unternehmen mit Sitz außerhalb Großbritanniens eine bewährte Erfolgsbilanz aufzuweisen hat. Außerdem wäre es für ein solches Unternehmen günstig, eine PR-Gesellschaft zu beauftragen, die den Sektor des entsprechenden Unternehmens von A bis Z kennt. Denn nur dann verfügt die PR-Gesellschaft auch über das nötige Hintergrundwissen und die unerlässlichen anspruchsvollen Kontakte in Pressekreisen und in der Gemeinschaft der Anleger, um das Unternehmen innerhalb seines Sektors richtig positionieren zu können.

Der Börsengang ist für Unternehmen eine einzigartige Gelegenheit, sich einen Platz in der City zu erobern und die ersten Schritte auf dem Weg zum Aufbau einer langfristigen Anhängerschaft zu machen. Kommunikation ist bei diesem Prozess das A und O. Aus diesem Grund ist es ratsam, die PR-Gesellschaft bereits mehrere Monate vor dem für den Börsengang geplanten Datum zu beauftragen. Dieser Zeitraum wird für die Entwicklung der wichtigsten Botschaften sowie für die Erstellung und Einübung der Anlagepräsentation, die Vorbereitung von Fragen und Antworten, die Gewährleistung des Vorhandenseins von stützenden Foto- und sonstigen Werbematerialien und die Identifizierung und Ausarbeitung einer maßgeschneiderten Datenbank mit Zielpersonen wie Medienvertretern, Analysten

und Privatkundenbrokern verwendet. Diese Vorbereitungsphase dient der Errichtung des Fundaments zur Ermöglichung der Umsetzung der Kommunikationsziele in Zusammenhang mit dem Börsengang. Diese Ziele beinhalten unter anderem die unmissverständliche Kommunikation des Geschäfts, der Strategie und der Leitung des Unternehmens zur Förderung des Interesses und der Unterstützung seitens der Anleger.

Nach der Vorbereitungsphase ist es in nahezu allen Fällen ratsam, die Pläne bezüglich des Börsengangs vom Licht der Öffentlichkeit fernzuhalten. Stattdessen sollten die Neuheit und der Enthusiasmus in Zusammenhang mit der Erstemission bis zu der Pressemitteilung über die beabsichtigte Notierung gewahrt bleiben, in der die bevorstehende Handelsaufnahme zum ersten Mal allgemein bekannt gegeben wird. Die öffentliche Aufmerksamkeit rund um diese Pressemitteilung, die z. B. von einem imagefördernden Artikel in der *Financial Times* oder einer anderen überregionalen Tageszeitung begleitet werden kann, ist der Köder, der vor der bevorstehenden Roadshow zur Mittelbeschaffung den Appetit anregt und das Interesse am Anlageprofil des Unternehmens weckt. Die Pressemitteilung über die beabsichtigte Notierung, die seitens des Finanz-PR-Beraters entworfen wird, muss prägnant sein, gleichzeitig jedoch auch

hinreichend überzeugend, um den Wunsch nach mehr Informationen über das Geschäft und die Leitung des Unternehmens zu wecken. Darüber hinaus muss sie auch mit den übrigen Dokumenten bezüglich des Börsengangs harmonieren (insbesondere mit dem Pathfinder-Dokument und der Präsentation für die Zulassung) und die verschiedenen Zielgruppen ansprechen, auf die sie ausgerichtet ist.

Die Bekanntgabe der Pressemitteilung über die beabsichtigte Notierung signalisiert den Beginn einer Periode intensiver Medien- und Investorbeziehungen. Zweck dieser Beziehungen ist nicht nur, die Visibilität des Unternehmens zu erhöhen, sondern auch, dafür zu sorgen, dass dessen Titel als unübersehbare Anlagegelegenheit wahrgenommen werden.


Die Pressemitteilung über die beabsichtigte Notierung, die meist den Beginn der Roadshow zur Mittelbeschaffung einläutet, ist eine der drei wichtigsten im Zuge des Börsengangs herausgegebenen Presseveröffentlichungen. Auf diese Pressemitteilung folgt nach Abschluss der erfolgreichen Roadshow die Bekanntgabe des ersten Handelstages der Emission, in der Einzelheiten zur Höhe der aufgebracht Mittel und andere finanzielle und zeitliche Aspekte der Handelsaufnahme enthalten sind. Mit dieser Veröffentlichung wird bestätigt, dass die Mittelbeschaffung des Unternehmens

erfolgreich verlaufen ist. Darüber hinaus umfasst sie jedoch auch noch Details zur Höhe der eingebrachten Finanzmittel, zur Preisgestaltung sowie zur Marktkapitalisierung.

Die nächste Mitteilung im Verlauf des Börsengangs markiert den Ersten Handelstag der Aktien des neuen Unternehmens. Dies bietet Gelegenheit zur erneuten Unterstreichung des Erfolgs der Erstnotierung sowie zur Maximierung des Interesses der Medien am Ersthandelstag. Ab diesem Punkt bemüht sich die Finanz-PR-Gesellschaft um die Gewinnung von größerem öffentlichem Interesse unabhängiger Analysten an dem neuen Unternehmen sowie parallel dazu um eine kontinuierlich positive Medienberichterstattung.

Teamansatz

Eine Finanz-PR-Gesellschaft ist Teil eines Beraterstabs, der Unternehmen bei der Bewältigung der Umwandlung in ein am AIM öffentlich gehandeltes Unternehmen unterstützt. Faustregeln für PR-Strategien, die auf jede Erstemission eines nichtbritischen Unternehmens am AIM anwendbar wären, sucht man vergebens – die entsprechenden Strategien sind vielmehr meist sehr unterschiedlich. Eine kompetente und erfahrene Finanz-PR-Gesellschaft trägt jedoch stets wesentlich dazu bei zu gewährleisten, dass das entsprechende



Unternehmen die optimale Vorbereitung erhält, gefolgt von der idealen Werbung. Denn nur dadurch kann sichergestellt werden, dass die Wahrnehmung in der Anlegergemeinschaft auch tatsächlich der attraktiven reellen Situation des Unternehmens an sich gerecht wird.

Sie möchten Ihren
Einfluss auf den AIM
optimal nutzen?

Entscheiden Sie sich für Experten.

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

Buchanan London

45 Moorfields

London

EC2Y 9AE

Tel: +44 (0) 20 7466 5000

Fax: +44 (0) 20 7466 5001

Mark Edwards – marke@buchanan.uk.com

Bobby Morse – bobbym@buchanan.uk.com

Buchanan
Communications



London
STOCK EXCHANGE

