

Op weg naar de beurs?
Aspecten van een
beursgang nader belicht



Hoofdstuk 1

Dient u naar de beurs te gaan?

Naar de beurs gaan is een lang, intensief proces en betreft een belangrijke mijlpaal voor ieder bedrijf

Inleiding

Wellicht overweegt u om een beursnotering aan te vragen voor uw bedrijf. Indien dit het geval is, zult u vast vele vragen hebben. Deloitte heeft meerdere jaren ervaring in het adviseren van bedrijven en tevens in het ondersteunen van bedrijven tijdens het proces van het verkrijgen van een beursnotering. Op basis van deze ervaringen hebben wij dit handboek opgesteld, om te helpen met het beantwoorden van uw vragen en u tevens bekend te maken met de termen die worden gehanteerd bij het verkrijgen van een beursnotering.

Dit handboek zal u voorzien van informatie, waarmee u inzichtelijk heeft wat de eisen zijn voor een succesvolle beursnotering (Initial Public Offering = IPO), wie u nodig heeft om u te assisteren in dit proces, wat uw rol zal zijn, welke regelgeving hierbij relevant is en welke effecten een beursnotering op u en uw bedrijf kan hebben. Om u wegwijs in het handboek te maken volgt nu een korte samenvatting van ieder hoofdstuk.

Dient u naar de beurs te gaan?

Een beursnotering kan grote voordelen bieden voor een bedrijf en zijn aandeelhouders, maar kent ook vele nadelen. Dit hoofdstuk geeft u een overzicht van het proces, de voor-, nadelen en de alternatieven welke afgewogen dienen te worden, voordat u kunt beslissen of een beursnotering de juiste keuze voor u is.

Timing

Het is belangrijk om vooraf in te schatten wat de aantrekkingskracht van uw bedrijf is op investeerders. Tevens is het van belang te weten wat de marktomstandigheden zijn voordat u naar de beurs gaat. Een geschikt ondernemingsplan zal u hierbij helpen en u in staat stellen gebruik te maken van de kansen die zich voordoen.

Uw team

Voor het aanvragen van een beursnotering dient u te beschikken over een kleine groep gespecialiseerde professionals. Dit hoofdstuk identificeert deze professionals en geeft een korte impressie van hun rol in het proces.

Planning alvorens u naar de beurs gaat

Dit hoofdstuk gaat verder in op de handelingen die u dient te verrichten om uw bedrijf gereed te maken voor het aangaan van de beursnotering. Het geeft u tevens inzicht in wat u mag verwachten van uw management, advocaat, accountant en PR-bureau gedurende het proces.

De onderwriters

Deskundige onderwriters zijn cruciaal voor zowel het korte- als lange termijn succes van uw beursnotering. Dit hoofdstuk behandelt de criteria welke u kunt gebruiken bij de selectie van een underwriter en (net zo belangrijk) welke criteria underwriters hanteren bij de acceptatie van een cliënt. Het hoofdstuk geeft tevens een nadere uitleg over de factoren welke van invloed zijn op de prijs van uw aandeel.

De registratie/notering

Iedereen (u, uw underwriter, uw advocaat en uw accountant) zal betrokken zijn bij de aanvraag van de notering van uw bedrijf bij de NYSE Euronext. Dit hoofdstuk behandelt het belang van de *due diligence*: de eisen die gesteld worden aan het prospectus en de goedkeuring die u nodig heeft van de Autoriteit Financiële Markten (AFM).

De wachtperiode

De daadwerkelijke verkoop van uw bedrijf vindt plaats in de weken na het indienen van uw prospectus. U dient zich bewust te zijn van de regels die in deze periode gelden over de zaken waar u wel en niet over mag spreken en wat uw rol bij de verkoop zou moeten zijn.

De notering

Nadat uw prospectus is goedgekeurd zal uw bedrijf snel genoteerd worden en zullen de overgebleven stappen in het proces zich snel opvolgen. Na het afronden van het beursnoteringproces dient u verder te gaan en zich bewust te zijn van de nieuwe verantwoordelijkheden en verplichtingen als leider van een beursfonds. Dit hoofdstuk gaat verder in op uw relatie met de financiële wereld, de rapportage verplichtingen en overige regelingen welke van invloed op uw bedrijf kunnen zijn.

Een beursnotering is een droom voor veel managers van groeiende ondernemingen

Een aandelenemissie betekent, voor zowel de bestuurders als voor de buitenwereld, dat een bedrijf een bijzondere status heeft bereikt. Van de ene op de andere dag verandert het bedrijf van een privéonderneming met een beperkt aantal eigenaren in een beursgenoteerd bedrijf met een groot aantal aandeelhouders, die hun aandelen eenvoudig via de beurs kunnen verhandelen.

In eerste instantie lijkt de omzetting van een privéonderneming naar een beursgenoteerde onderneming vrij eenvoudig. Een onderneming wordt beursgenoteerd wanneer zij haar aandelen voor het eerst aan het grote publiek verkoopt. Bij een dergelijke verkoop moet het bedrijf voldoen aan allerlei vereisten zoals deze worden gesteld vanuit de NYSE Euronext, de wet en de AFM.

Het vermogen dat verworven wordt door middel van een beursnotering kan heel aantrekkelijk zijn. Het biedt bijvoorbeeld vele mogelijkheden voor het financieren van toekomstige groei. Het is echter wel zaak om het besluit tot een beursnotering zorgvuldig en weloverwogen te nemen. Het is moeilijk om te voorspellen welke veranderingen zich in uw bedrijf zullen voordoen na een beursnotering. Een beursnotering van uw bedrijf zal uw manier van zaken doen veranderen. Daarnaast zal de druk om getoonde historische groei te handhaven en te voldoen aan de verwachtingen van de analisten en investeerders erg groot zijn. Het is raadzaam om de voor- en nadelen, zoals die onder andere hierna vermeld staan, zorgvuldig af te wegen, eventueel met de hulp van een professionele adviseur. Indien u besluit naar de beurs te gaan, is het belangrijk om de nodige organisatorische veranderingen voor te bereiden die zich tijdens en na de notering zullen voordoen.

De voordelen

Een aandelenemissie kan zowel concrete als minder tastbare voordelen opleveren, zoals:

Meer kapitaal

Indien groei niet meer gefinancierd kan worden uit de eigen kasstroom, kan een aandelenemissie een alternatieve bron van financiering zijn naast *private equity*-investeerders of (bank)leningen.

Het stelt u onder meer in staat uw werkkapitaal aan te vullen, overnames te doen, onderzoeks- en ontwikkelingsinspanningen uit te breiden, in bedrijfsvoorzieningen te investeren of leningen af te lossen. Aandelen kunnen ook goed gebruikt worden om fusies en overnames te financieren.

Betere financiële positie

Aangezien een beursgenoteerd bedrijf gewoonlijk aandelen uitgeeft, zal uw bedrijf een directe verbetering in haar balans en solvabiliteit ervaren. Te veel afhankelijkheid van vreemd vermogen kan namelijk een riskante strategie zijn voor groeiende ondernemingen.

Minder verwatering

Als uw bedrijf klaar is voor een beursnotering, kunt u vaak een hogere prijs voor uw aandelen vragen bij een IPO dan door een onderhandse plaatsing of andere vormen van financiering. Dit betekent dat u minder van uw bedrijf opgeeft om dezelfde hoeveelheid kapitaal te ontvangen.

Een beursgang kan een alternatieve bron van financiering zijn

Verbeterde capaciteit om financiering te verkrijgen

Als uw bedrijf blijft groeien, zult u in de toekomst waarschijnlijk regelmatig extra financiering nodig hebben. Als uw aandelen het goed doen op de beurs, kunt u extra aandelen uitgeven onder gunstige voorwaarden en op deze wijze additioneel kapitaal ophalen.

Liquiditeit en waardering

Zodra uw vennootschap naar de beurs gaat, wordt een markt voor uw aandelen tot stand gebracht. Een publieke markt maakt het voor u makkelijker om een gedeelte van uw belang af te stoten indien u uw investeringsportefeuille wilt diversifiëren of het kan een mogelijkheid zijn uw bedrijfsopvolging te regelen. Met uitzondering van sommige beperkingen, kunt u uw aandelen verkopen wanneer u wilt.

Sommige aandeelhouders, zoals *venture capitalists*, vereisen liquiditeit van een bedrijf. *Venture capitalists* initiëren over het algemeen fondsen met een verwachte levensduur van minder dan tien jaar. Aan het eind van die periode moeten zij het fonds opheffen. Door een beursnotering verschaft u *venture capitalists* de mogelijkheid om hun aandelenbelang te verkopen.

Meer vertrouwen van zakenpartners

Het simpele feit dat u beursgenoteerd bent voorziet uw partners, zoals leveranciers, distributeurs en klanten, van meer informatie en geeft duidelijk aan dat uw bedrijf van een bepaalde omvang is. Potentiële leveranciers en klanten zullen eerder het vertrouwen hebben om een relatie met uw bedrijf aan te gaan. U kunt ook worden beschouwd als aantrekkelijkere partner voor strategische allianties, *joint ventures* en andere samenwerkingsverbanden.

Motivatie van werknemers en hogere productiviteit

Het verkrijgen van aandelenopties en andere aandelen regelingen, kan de werknemer een aandeel geven in het succes van het bedrijf zonder dat dit een stijging in de uit te betalen salarissen met zich meebrengt. De mogelijkheid om aandelen te kopen in het bedrijf waarvoor zij zelf werken, kan werknemers voor een langere termijn aan het bedrijf binden.

Privé vermogen

Een IPO kan uw vermogen aanzienlijk verhogen. Zelfs als u geen directe winst realiseert bij de verkoop van een gedeelte van uw (bestaande) aandelenkapitaal na de eerste uitgifte, kunt u de beursgenoteerde aandelen gebruiken als onderpand om leningen van persoonlijke aard te waarborgen. Beursgenoteerde aandelen zijn meer liquide en kunnen als zodanig persoonlijke financiële planning vereenvoudigen.

De nadelen

Er is ook een aantal belangrijke nadelen verbonden aan een beursnotering die afgewogen moeten worden tegen de vele voordelen.

Koersgevoelige informatie

Als beursgenoteerd bedrijf worden de bedrijfsactiviteiten en de financiële situatie van het bedrijf blootgesteld aan de kritische blik van het beleggende publiek. Informatie omtrent het bedrijf, haar managers, directeuren en bepaalde

aandeelhoudersinformatie die normaliter door niet-beursgenoteerde bedrijven niet wordt bekendgemaakt, is ineens beschikbaar voor concurrenten, klanten, werknemers en anderen. Informatie zoals de omzet, winst en de salarissen en bonussen van uw managers en directeuren moet niet alleen worden gemeld vóór de emissie, maar ook daarna op een continue basis.

Managementtijd

Het management moet geregeld beschikbaar zijn voor aandeelhouders, effecten handelaren, analisten en de pers, die allemaal koersgevoelige informatie omtrent het bedrijf willen ontvangen. Het management moet betrokken zijn bij de samenstelling van persberichten over financiële resultaten en andere bedrijfskwesties welke aan het publiek moeten worden gemeld.

Druk om groeipatroon te handhaven

Er is aanzienlijke interne en externe druk om het groeipercentage te handhaven welke u in het verleden heeft behaald. Als uw omzet of inkomsten van de gevestigde trend afwijken, kunnen aandeelhouders ongerust worden en hun aandelen verkopen, wat de koers doet dalen. Hoewel een lagere aandelenkoers geen direct effect op een bedrijf heeft, kan het een negatieve invloed hebben op de werknemersvergoeding (door een verminderde waarde van de opties, als u die heeft uitgegeven) en op de kosten van een tweede uitgifte (meer verwateringen opzichte van huidige aandeelhouders). Bovendien zult u uw bedrijfsresultaten op interim basis moeten rapporteren. Dat betekent dat beleggers uw bedrijf ieder half jaar of kwartaal zullen evalueren, wat de druk zal vergroten en uw planningshorizon kan verkorten. De druk kan er toe leiden dat besluiten worden genomen op basis van een korte termijn, die een schadelijk effect op lange termijn op het bedrijf kunnen hebben.

Minder autonome beslissingsbevoegdheid

De uitgifte van aandelen aan het publiek zal uw aandeel in de onderneming verkleinen en daarmee zal uw zeggenschap binnen het bedrijf verminderen. Daarnaast zal een Raad van Commissarissen aangesteld moeten worden, welke uit onafhankelijke commissarissen bestaat. De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor het waarborgen van de belangen van de aandeelhouders en u zult verantwoording aan hen moeten afleggen. Een ander gevaar dat bij beursnotering komt kijken is de mogelijkheid van een vijandige overname.

Meer wettelijke verplichtingen

Een beursnotering brengt een extra kader aan wetten en regelgeving met zich mee waaraan mogelijk moet worden voldaan, zoals de EU prospectusrichtlijnen, International Financial Reporting Standards (IFRS), de reglementen van de NYSE Euronext, de aanbevelingen van de Committee of European Securities Regulators (CESR) en het besluit Corporate Governance.

Corporate governance

Naar aanleiding van de diverse boekhoudschandalen en het verminderde vertrouwen van beleggers is eind 2008 het besluit Corporate Governance (besluit CG) in de wet verankerd. Het besluit CG verplicht de onderneming een audit commissie in te stellen met daarin minimaal één financieel expert.

Het besluit CG verplicht het bestuur een verklaring te verstrekken over:

- De naleving van aangewezen onderdelen van de Nederlandse Corporate Governance Code, het zogeheten 'pas toe of leg uit' principe (comply or explain);
- Het functioneren van de aandeelhoudersvergadering, haar voornaamste bevoegdheden en de rechten van de aandeelhouders, alsmede de samenstelling van de raad van bestuur en raad van commissarissen en hun voornaamste commissies;
- De belangrijkste kenmerken van het beheers- en controlesysteem in zake het proces van de financiële verslaglegging.

Kosten

De kosten van een beursnotering zijn niet onaanzienlijk, zowel bij eerste notering als op terugkerende basis. Voor de kosten van een eerste notering kan de

commissie voor de banken tot 10% van de totale opbrengsten bedragen. Daarnaast kunnen, zelfs voor kleine emissies, de out-of-pocket kosten aanzienlijk oplopen.

Er zijn ook aanzienlijke terugkerende kosten verbonden aan de periodieke externe verslaggeving, de naleving van de reglementen van de beurs, de managementaansprakelijkheidsverzekering en andere vereisten.

De alternatieven

Veel bedrijven maken gebruik van alternatieve financieringsopties alvorens zij overwegen een beursnotering aan te gaan. Over het algemeen moeten verschillende lening- en investeringsopties worden onderzocht voordat een bedrijf een beursnotering aangaat. De meest gangbare manier om financiering aan te trekken is via een lening. Leningen kunnen onder andere bij banken en leasemaatschappijen worden verkregen. Voordelen van leningen zijn dat zij vrij eenvoudig te verkrijgen zijn en dat het eigendom van de onderneming in uw handen blijft. Voor vele bedrijven die alternatieve financieringsbronnen overwegen, kunnen 'onderhandse plaatsingen' of venture capitalists ook interessante opties zijn.

Veel bedrijven maken gebruik van alternatieve financieringsopties voordat zij overwegen naar de beurs te gaan

Het aangaan van leningen in plaats van het verkrijgen van eigen vermogen kan een zeer riskante strategie zijn voor een groeiende onderneming. Bij oplopende schulden kan een dip in uw bedrijfsactiviteiten of een verhoging van de rentevoet het moeilijk maken om aan uw verplichtingen te voldoen. Veel bedrijven zijn op deze wijze tegen liquiditeitsproblemen aan gelopen. Eind 2008 begon de kredietcrisis. Deze crisis zorgde er voor dat krediet schaars werd. Als gevolg van de crisis zijn de kosten van krediet duurder geworden en de eisen om krediet te ontvangen strenger.

Een ander veel voorkomend alternatief is om uw onderneming te verkopen. Een verkoop zal u sneller liquiditeit verschaffen dan een IPO. U bent ook niet onderworpen aan een eventuele daling van de marktwaarde van het bedrijf ná de verkoop. Indien u uw bedrijf verkoopt in ruil voor aandelen van het overnemende bedrijf, zou een due diligence-onderzoek u inzicht kunnen verschaffen in de risico's die gepaard gaan met de aandelen van de overnemende partij.

De verschillende beurzen

Naast de verschillende alternatieven voor financiering, zijn er ook verschillende beurzen waar een notering aangevraagd kan worden. Voor de meeste bedrijven is een beursnotering in Nederland of in het Verenigd Koninkrijk het meest gangbaar. De beurzen hebben elk hun voordelen en nadelen, en de beste beurs voor uw bedrijf is afhankelijk van vele factoren. Figuren 1-1 en 1-2 geven een inzicht in het aantal IPO's per beurs, en de totale marktkapitalisatie per beurs voor IPO's in 2007 en 2008.

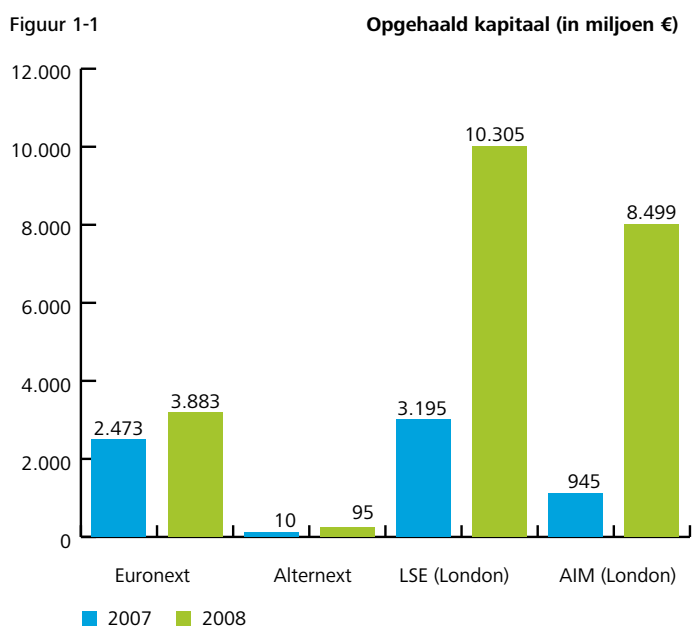
De cijfers van NYSE Euronext en Alternext zijn gebaseerd op de beurzen in Amsterdam, Brussel, Parijs en Lisabon en zijn ontleend aan rapportages van NYSE Euronext. De cijfers van de LSE (London Stock Exchange) en de AIM (Alternative Investment Market) zijn verkregen uit rapportages van respectievelijk de LSE en de AIM.

Het aantal IPO's in London is significant hoger dan aan de Euronext / Alternext voornamelijk door het feit dat London jarenlang als het financiële hart van Europa werd beschouwd.

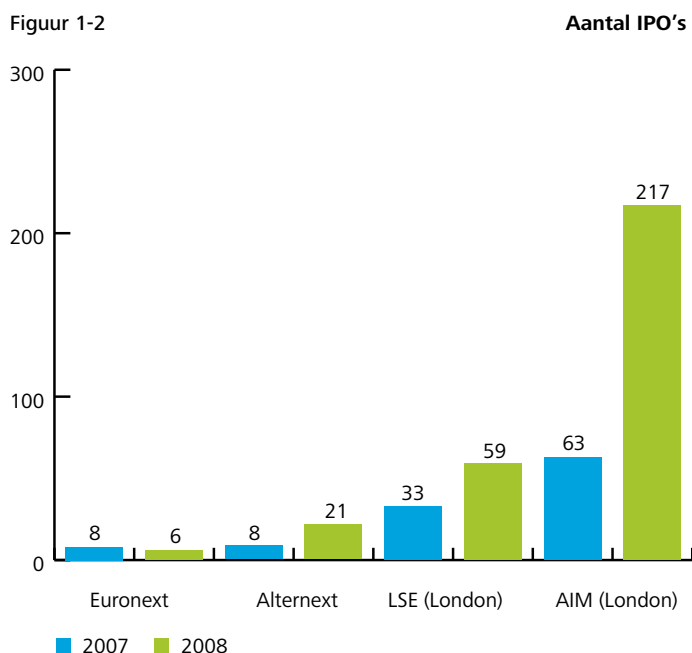
De keuze voor een bepaalde notering heeft gevolgen voor de zichtbaarheid van uw bedrijf. Het heeft ook invloed op de liquiditeit (verhandelbaarheid) van de aandelen. Op de AIM (London) bijvoorbeeld kan alleen gehandeld worden in aandelen door zusterbedrijven van de AIM. Het is mogelijk dat een private investeerder niet via zijn eigen adviseur in aandelen op de AIM kan handelen.

Aangezien de meeste Nederlandse ondernemingen in het verleden hebben gekozen voor een beursnotering in Nederland, zal deze brochure zich voornamelijk op een beursgang naar de Euronext of Alternext richten. Indien u de mogelijkheden van een beursgang in

Figuur 1-1



Figuur 1-2



London verder wilt onderzoeken, neemt u dan contact met ons op voor een persoonlijke toelichting (zie contactgegevens achterin de brochure).



Het Proces

Hieronder volgt een beschrijving van de opeenvolgende gebeurtenissen en partijen betrokken bij een beursnotering.

Underwriting

Wanneer u hebt besloten dat het voor uw bedrijf goed zou zijn om naar de beurs te gaan, nodigt u verschillende banken uit om de mogelijkheden te bespreken. De geïnteresseerde partijen zullen met u en uw management onderzoek doen naar de bedrijfsactiviteiten en vooruitzichten. Daarna dienen de underwriters hun voorstellen in en daaruit selecteert u één firma. Vervolgens begint het formele proces. Op dit moment heeft u nog geen bindende verplichtingen met de underwriters. Om u te helpen in uw beslissing om wel of niet door te gaan, kunnen de underwriters u voorzien van een bandbreedte van de geschatte koersen waartegen zij denken dat de aandelen kunnen worden verkocht. Ook kunnen zij hun schatting geven van het aantal mogelijk uit te geven aandelen. Doorgaans vindt er een reeks besprekingen plaats over de emissiekoers. De uiteindelijke emissiekoers en het aantal uit te geven aandelen wordt pas op de avond voor de emissie vastgesteld.

Het definitieve prospectus is geprint en wordt vervolgens door de underwriters verspreid onder hun klanten, tezamen met een bevestiging van de verkoop

Prospectus

Op basis van Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement is het aanbieden van effecten aan het publiek zonder voorafgaande publicatie van een prospectus niet toegestaan. Het prospectus dient volgens deze richtlijn een belegger in staat te stellen zich een verantwoord oordeel te vormen over het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling. Deze gegevens dienen in een vorm te worden gepresenteerd welke makkelijk te analyseren en te begrijpen is.

Het schrijven van het prospectus in overeenstemming met de Europese Richtlijn is een gezamenlijke inspanning van het management, de onderwriters, de advocaten en de accountant. Dit is veelal de meest tijdrovende stap van het hele IPO proces. Op het moment dat het onderwriters-proces is gestart, wordt een 'all-hands' vergadering gehouden. Hierin worden de verantwoordelijkheden voor de diverse secties van het prospectus onderling verdeeld en wordt tevens een tijdschema opgesteld met daarin de deadline wanneer het prospectus klaar dient te zijn. Nadat alle werkzaamheden zijn afgerond, wordt het concept prospectus ingeleverd bij de AFM.

Nadat het prospectus is ingeleverd, zal de AFM binnen 20 werkdagen een besluit nemen over de goedkeuring van het prospectus. De AFM kan op redelijke gronden oordelen dat het ingediende prospectus onvolledig is of dat aanvullende informatie nodig is. Hierop wordt het prospectus aangepast, zodat de AFM alsnog haar goedkeuring kan geven aan het prospectus. Tussen het moment van het indienen van het prospectus en het ontvangen van de goedkeuring van het prospectus zit een zogenaamde *waiting period*. Het bedrijf en de onderwriters kunnen dan alvast kopieën van het concept prospectus verspreiden. Dit concept prospectus dient dan wel te zijn voorzien van een legenda waarin staat dat het prospectus een concept betreft en dat deze nog niet is goedgekeurd door de AFM. Gevolg is dat de aandelen nog niet mogen worden verkocht, noch dat geboden mag worden op de aandelen. Deze legenda wordt met rode inkt geprint, waardoor het concept prospectus wordt omschreven als de red herring. Deze *red herring* wordt over het algemeen pas gedrukt, nadat het bedrijf en haar adviseurs tot de conclusie zijn gekomen dat verdere aanpassingen of opmerkingen van de AFM niet te verwachten zijn.

Dit is ook het tijdstip waarop de marketing machines van de underwriter op volle kracht gaan draaien. De hoofd-underwriter heeft dan meestal een syndicaat van onderwriters gevormd. Zodra andere partijen toetreden tot het syndicaat, beginnen de verkopers van die partijen vrijwel direct met het verspreiden van de 'red-herring' aan hun klanten en het mondeling nagaan van mogelijke orders.

Deze orders worden enkel gebruikt als indicatie van de belangstelling voor het aandeel en kunnen door de kopers geannuleerd worden na ontvangst van het definitieve prospectus.

Tevens zullen tijdens deze periode veelal de road-shows plaatsvinden. Dit betreft een tour, waarbij het topmanagement van het bedrijf in contact wordt gebracht met de verkopers van de onderwriters en potentiële investeerders.

Vlak voor de definitieve registratie van het prospectus, vinden de laatste onderhandelingen plaats met de onderwriters. Het aantal te plaatsen aandelen en de prijs van het aandeel worden dan bepaald. Een aangepast prospectus wordt hiervoor opgesteld en deze wordt geregistreerd en gepubliceerd. Deze prospectus wordt vervolgens door de onderwriters verspreid onder hun klanten, tezamen met een bevestiging van de verkoop.

Afsluiting en verkoop

Nadat de eerste notering van kracht is, vindt een afsluiting plaats en kan de handel in het aandeel beginnen. De aandelen worden geleverd aan de onderwriters zodat zij deze kunnen leveren aan hun klanten. De opbrengst van de aandelenemissie wordt betaald aan de partij die de aandelen levert, te weten de onderneming en / of vorige aandeelhouders. De afsluiting vindt plaats binnen drie dagen na de datum van eerste notering. Deze drie dagen geeft de onderwriters de tijd om het grootste deel van de betalingen van hun klanten in ontvangst te nemen op basis van de uitgezonden verkoopbevestigingen.

Hoofdstuk 2

Timing

Is uw bedrijf klaar voor de beurs?

Een goede evaluatie van de te verwachten opbrengst is de eerste stap naar een succesvolle beursnotering. Hoewel er geen eenduidige regel is die de marktstemming bepaalt, blijkt uit ervaring dat *market appeal* door bepaalde richtlijnen kan worden voorspeld. Deze richtlijnen baseren zich met name op de volwassenheid en het groeipotentieel van het bedrijf.

Een bedrijf dat de investeerders een hoog risico of hoge beloningskans biedt, zal onderworpen worden aan striktere normen dan bedrijven die op langere termijn bewezen hebben stabiele resultaten neer te kunnen zetten.

Dit in overweging nemend, zijn de meeste bedrijven in vier algemene classificaties in te delen: early-stage, high-growth, long-term solid performers en spin-offs.

Early-stage

Het groeipotentieel van sommige bedrijven fascineert het publiek dermate waardoor zij makkelijk kapitaal kunnen aantrekken. Alhoewel de daadwerkelijke opbrengsten zich nog moeten uitwijzen, krijgen deze bedrijven aanzienlijke aandacht indien zij naar de beurs gaan. Bedrijven kunnen profiteren van het opereren binnen een veelbelovende industrie, zoals biotechnologie. Andere bedrijven drijven mee op de golven van soortgelijke ondernemingen die een significante groei hebben bereikt. Kenmerkend voor de bedrijven uit deze classificatie is dat zij zich op een punt in hun ontwikkeling bevinden, waar de meeste technologische en marketing gerelateerde risico's wezenlijk zijn verminderd en hun aandelen een hogere prijs kennen dan de ondernemingskapitalisten bereid zijn te betalen. Het *market appeal* van dit type van bedrijf wordt zwaar beïnvloed door drie factoren:

Market Opportunity: de bedrijfstak kent een significante groei;

Potential Industry Leadership: een bedrijf dat zich nog niet heeft bewezen, heeft een product nodig dat aantoonbaar dat het leidend is in zijn sector;

Een ervaren management: het management moet in staat zijn om de leiderschapspositie van het bedrijf te handhaven en om te kunnen gaan met de verwachte groei.

High-growth

Snelgroeiende bedrijven bieden vaak ook potentieel voor toekomstige groei, maar zij zijn doorgaans de opstartfase voorbij en hebben een bepaald niveau van opbrengsten en rentabiliteit te bereiken. De markt waardeert bedrijven van dit type en die het volgende hebben bereikt:

Omzet: Een jaarlijkse omzet van ongeveer € 25 -€100 miljoen met een gevestigde naam.

Bewezen winstgevendheid: Gewoonlijk wordt er gestreefd naar een nettowinst van € 1 miljoen of meer in het meest recente jaar, hoewel in bepaalde markten met enkele opeenvolgende kwartalen van winstgevendheid kan worden volstaan.

Groei: Investeerders zoeken een jaarlijks groeipercentage van 30% tot 50% met de mogelijkheid om dat percentage in de toekomst te handhaven.

Een ervaren management: Vooral institutionele beleggers hebben de behoefte aan bewijs dat het bedrijf zich niet op de talenten van één enkele ondernemer baseert. De oprichter zou moeten worden omringd door ervaren stafmedewerkers die verantwoordelijk zijn voor belangrijke management gebieden.

De markt wordt beïnvloed door een verscheidenheid aan factoren: economische voorspellingen, politieke gebeurtenissen, internationale trends, rentepercentages en inflatie

Long-term solid performers

Deze middelgrote bedrijven hebben vaak een lang en ononderbroken trackrecord van sterke omzet en winst. Het kan zijn dat zij geen landelijke bekendheid genieten, maar zij bieden een goede investering op lange termijn door een redelijke koers of winstverhouding. Dit laatste is de koers per aandeel gedeeld door de winst per aandeel.

Ondanks hun winstgevende geschiedenis kunnen deze gevestigde bedrijven om verschillende redenen de beurs op gaan, zoals om de financiering van overnames mogelijk te maken en voor het verstrekken van liquide middelen aan de eigenaren. In veel gevallen hebben zij een omzet van honderden miljoenen euro's, opereren zij binnen een grote, stabiele of groeiende markt en hebben zij vaak een winstgeschiedenis die gelijk is aan of beter dan het gemiddelde in de industrie.

Spin-offs

Een aantal grote bedrijven die in verscheidene segmenten werken, verkopen of verzelfstandigen vaak bedrijfsonderdelen als middel om aandeelhouderswaarde te waarborgen. Naast het potentiële 'market appeal' van uw bedrijf, moet u de bekwaamheid van uw management evalueren om deze te toetsen aan de eisen die gesteld worden aan een beursgenoteerd bedrijf.

Is de markt klaar?

De markt wordt beïnvloed door een verscheidenheid aan factoren, inclusief economische voorspellingen, politieke gebeurtenissen, internationale trends, rentepercentages en inflatie. De strategische toegang in de markt is essentieel voor het succes van zelfs de sterkste IPO. Een bedrijf dat makkelijk geld zou kunnen aantrekken in een *bull market* (positieve markt), kan aanzienlijke weerstand in een *baissemarkt* (negatieve markt) tegenkomen.

Tijdens een depressie zijn de waardedalingen vaak aanzienlijker voor nieuwe niet-gevestigde bedrijven. Dat geldt ook voor bedrijven die opereren in meer conjunctuurgevoelige bedrijfstakken.

De markt voor IPO's kan ook volledig opdrogen zoals in de zomer van 1998 als gevolg van ongunstige economische gebeurtenissen in Azië en in 2001 en 2002 naar aanleiding van corporate governance- en boekhoudschandalen en het uiteenspatten van de dotcom bubble. Als een emissie het geluk heeft om een bull market te treffen, kan het een aanzienlijk kapitaal genereren. Een grondige voorbereiding, de deskundigheid van uw IPO team en een dosis geduld zullen u helpen bij het nemen van uw besluit. Tegelijkertijd zou een alternatieve financiering, zoals die worden verstrekt door venture capitalist investeerders,

moeten worden overwogen om het bedrijf te beschermen in het geval van het niet doorgaan van de IPO.

Uw ondernemingsplan

Uw ondernemingsplan vormt een belangrijk deel van uw IPO. Het bevat toekomstige plannen, zoals begrotingen en prognoses, die essentieel zijn in het contact met *investment bankers* en potentiële investeerders. Management zal een duidelijke strategie moeten uitspreken naar de underwriters en de potentiële kopers om een waardering te realiseren die het potentieel van uw bedrijf reflecteert. Door zelf een gedetailleerd en grondig ondernemingsplan op te stellen worden ook kosten bespaard die gemaakt worden door advocaten, banken en accountants die alle informatie moeten verzamelen.

Als voorbereiding op uw IPO kan het zijn dat uw ondernemingsplan moet worden aangepast aan de huidige ontwikkelingen en strategieën. Grotere bedrijven beperken zich vaak niet tot één enkel ondernemingsplan en stellen een reeks aan strategische plannen op. U zou moeten overwegen een geconsolideerd plan samen te stellen.

Hoofdstuk 3

Uw Team

Een beursnotering vereist de talenten van verschillende gespecialiseerde professionals:

Underwriters, advocaten, accountants, financial printers en financiële public relations professionals. Deze reeks aan professionele diensten en de tijd die management hierin moet investeren zijn kostbaar. Toch moeten deze kosten als inherent aan een beursnotering worden beschouwd. Het succes van een IPO hangt grotendeels van de talenten van dit team af en dus is het zaak om een ervaren team samen te stellen dat over de benodigde kwaliteiten beschikt.

Management

Gedurende een IPO zal het management als vertegenwoordiger van het bedrijf optreden. Het belang van het maken van een goede indruk op beleggers en analisten moet niet worden onderschat. Investeerders hechten veel waarde aan de managementkwaliteiten. Zij zullen de kwalificaties, integriteit en ervaring van het management tot in detail onderzoeken. Het is van groot belang om managers te hebben die ervaring hebben met beursnoteringen en die van onbesproken gedrag zijn. Managers met een succesvolle geschiedenis van groeiende ondernemingen kunnen eventuele onzekerheden bij investeerders deels wegnemen. Een heldere organisatiestructuur omvat een CEO, een COO en een CFO. Andere staffuncties die nuttig kunnen zijn, afhankelijk van de industrie, een CIO en een CTO.

De Raad van Commissarissen en de Audit Committee

Het bedrijf zou een Raad van Commissarissen moeten samenstellen bestaande uit een aantal onafhankelijke leden. De Raad van Commissarissen van een beursgenoteerd bedrijf moet voor de meerderheid uit onafhankelijke leden bestaan. Het besluit Corporate Governance vereist dat hooguit 1 lid van de Raad van Commissarissen niet onafhankelijk zou mogen zijn.

De onderneming is verplicht een audit commissie in te stellen. In deze commissie nemen een aantal leden van de Raad van Commissarissen zitting. In de audit commissie dient tenminste één financieel expert zitting te nemen. De audit commissie houdt toezicht op de raad van bestuur op het gebied van:

- De werking van het systeem van interne beheersing en risico management;
- Het verstrekken van financiële informatie aan derden;
- De opvolging door het bestuur van aanbevelingen en waarnemingen gedaan door de interne en externe accountants;
- De relatie met de externe accountant.

Accountant

Uw accountant zal een rol spelen bij het op te stellen informatiememorandum of emissieprospectus. Zo dient hij toestemming te geven om de door hem afgegeven accountantsverklaringen bij de jaarrekeningen opnieuw openbaar te laten maken, aangezien u die opneemt in het emissieprospectus. Daarnaast zal hij door de banken gevraagd worden om een *comfort letter* te tekenen waarin hij een bepaalde mate van zekerheid verschaft aan de banken omtrent de in het prospectus opgenomen informatie. Indien u tussentijdse cijfers in uw prospectus opneemt, kan uw accountant gevraagd worden om hierbij een beoordelingsverklaring af te geven.

Advocaten

Het aangaan van een beursnotering is een zeer technisch juridisch proces en u zult nauw met uw advocaten moeten samenwerken, aangezien zij u begeleiden tijdens dit proces. Zo zullen zij u behulpzaam zijn bij het aanpassen van statuten, ervoor zorg dragen dat uw prospectus voldoet aan de daaraan te stellen juridische eisen en dat uw juridische

De eerste taak van de underwriter na het accepteren van een cliënt is de waardebeoordeling van het bedrijf

Uw IPO moet actief gepromoot worden om de vraag naar de aandelen te stimuleren. Het management beschikt over belangrijke bedrijfsinformatie, waardoor het van belang is dat zij participeert in de promotie van de emissie en dat zij beschikbaar is om vragen van potentiële beleggers en analisten te beantwoorden.

Door middel van de road-shows zal het management in het binnen- en buitenland underwriters, analisten en potentiële investeerders ontmoeten en de strategische, financiële en operationele resultaten en prognoses presenteren.

risico's adequaat zijn afgedekt en / of eventueel op een correcte wijze zijn toegelicht in het prospectus.

De onderwriters

Een underwriter of investment banker organiseert de daadwerkelijke verkoop van de aandelen. Deze professionals zijn kieskeurig in hun selectie van cliënten en zullen een diepgaand onderzoek verrichten naar het management, de producten en diensten, de financiën en het ondernemingsplan alvorens een cliënt aan te nemen. De eerste taak van de underwriter na het accepteren van een cliënt is de waardebeoordeling van het bedrijf aan de hand van een bedrijfstak- en marktanalyse. Zodra dit is gebeurd, zal de hoofd-underwriter een syndicaat samenstellen van onderwriters om de aandelen te verkopen.

Indien de marktprijs binnen de eerste twee weken onder de introductiekoers valt, zullen uw onderwriters proberen de prijs van het aandeel te stabiliseren. In veel gevallen betekent een succesvolle IPO het begin van een langdurige samenwerking tussen uw bedrijf en de underwriter(s).

Financial printers

Een prospectus is een zeer uitgebreid document, waar zeer veel informatie in is opgenomen. Deze informatie dient accuraat te zijn en kleine fouten kunnen zeer vervelend zijn. Het selecteren van een drukker die onder hoge tijdsdruk snel, efficiënt en accuraat helpt het prospectus tot stand te doen komen, is daarbij essentieel.

Financiële public relations

Het belang van public relations rondom een IPO wordt vaak over het hoofd gezien.

Een effectieve campagne kan het beleggende publiek enthousiast maken en kan een positief beeld onder investeerders realiseren. Dergelijke promotie acties moeten worden gestaakt zodra men is gestart met het registratieproces en men daarmee de 'stille periode' ingaat. Na de emissie zal het onderhouden van goede public relations u helpen om bestaande aandeelhouders te behouden en nieuwe investeerders aan te trekken, onder een gelijkblijvende of toenemende aandelenkoers. Het effectief laten verlopen van uw public relations vergt tijd. U zou zo vroeg mogelijk een samenwerkingsverband met een ervaren firma dienen aan te gaan. Uw accountant, underwriters, of advocaat kunnen vaak een geschikte firma aanbevelen.



Hoofdstuk 4

Planning alvorens u naar de beurs gaat

Zodra u besluit uw bedrijf naar de beurs te brengen, staat u aan het begin van een lange weg

Naar de beurs gaan is niet iets wat u in een dag of een maand doet. Het vergt een lange termijn planning en de uitvoering ervan kan vele maanden, of zelfs een jaar of meer duren. Dit hoofdstuk bespreekt zes kwesties welke het management zelf kan behandelen voordat zij bankiers benaderen.

Meer formaliteiten

Het beheren van een privéonderneming met een beperkt aantal investeerders is een enorm verschil vergeleken met het beheren van een beursgenoteerd bedrijf voor een groot aantal aandeelhouders. Zodra uw bedrijf naar de beurs gaat, heeft u een verantwoordelijkheid naar elk van uw aandeelhouders. U dient te voldoen aan alle voorwaarden die door de NYSE Euronext en AFM worden opgelegd en moet zich van deze gevolgen bewust zijn voordat u met uw onderneming naar de beurs gaat. Om u goed voor te bereiden, kunt u alvast beginnen uw organisatie in te richten alsof het bedrijf al beursgenoteerd is, voordat u formeel aan de beurs genoteerd staat. Dit houdt het volgende in:

Maak adequate verslagen en zorg voor voldoende interne beheersing.

Zorg voor een betrouwbare en relevante maandelijkse financiële verslaggeving op korte termijn na het einde van de maand. Hiermee zijn de mechanismen om deze rapportages op te stellen al aanwezig, zodra de tussentijdse verslaggeving per kwartaal of half jaar worden vereist. Van uw financiële afdeling zal worden verwacht om de tussentijdse rapportage net zo nauwkeurig op te stellen als bij de jaarrekening. Dit is belangrijk met het oog op het voldoen aan de verwachtingen van analisten en het voorkomen van verrassingen. Bovendien kunt u gevraagd worden om historische tussentijdse informatie in uw prospectus op te nemen.

Uw maandelijks rapportagepakket zou informatie moeten omvatten die een analyse toelaat van afzetvolumes en prijstrends per product of productlijn, omzet per klant, verkoopkanalen en gebieden; brutomarges per product of product lijn; bestedingen per afdeling; en trends met betrekking tot het aantal werknemers. Daarnaast zouden belangrijke balansposten, bijvoorbeeld debiteuren en voorraad goederen, door een goede analyse moeten worden onderbouwd.

Om regelmatig over de juiste financiële informatie te beschikken, zal het management vaker de bedrijfsprocessen en de resultaten moeten bekijken en analyseren om zo ook gewend te raken aan de druk die komt kijken bij de evaluaties van de kwartaalcijfers. Beleggers en analisten reageren over het algemeen negatief op financiële 'verrassingen.'

Daar het management onder de Tabaksblat regelgeving een *in control* statement dient af te geven, is het raadzaam om het stelsel van interne beheersing in kaart te brengen, te beoordelen en daar waar nodig aan te passen. Uw accountant zal het stelsel van interne beheersing jaarlijks beoordelen en daaromtrent aan u en uw Raad van Commissarissen rapporteren.

Het is belangrijk om zaken zoals de voorwaarden van een eventueel aandelenoptie plan helder te hebben, voordat u naar de beurs gaat

Houd uw aandelenbezit goed bij

Een van de meer tijdrovende en kostbare aspecten van het voorbereiden van een beursnotering kan zijn het bepalen van het economisch eigendom van de gewone aandelen en het met elkaar overeenkomen van de details van aandeleninformatie voor de beursnotering en de verwante jaarrekeningen. Dit omvat ook de identificatie van eventuele opties die zijn toegekend en het bepalen of deze opties uitvoerbaar worden. Het is belangrijk om zaken zoals de voorwaarden van een eventueel aandelenoptie plan helder te hebben, voordat u naar de beurs gaat. Als dit niet vooraf gebeurt, kan het tot dure vertragingen in het registratieproces leiden. Het kan hierbij nuttig zijn om een softwarepakket te gebruiken dat de aandelenadministratie bijhoudt. Het bespaart vaak veel tijd en kosten.

Bereid de toezichthoudende rol van de commissarissen uit

De commissarissen zullen meer betrokken moeten zijn bij het beoordelen en het goedkeuren van het bedrijfbeleid, de strategieën en de processen.

De raad van commissarissen kan al een audit committee aanstellen om toezicht te houden op de benoeming van de accountant, de interne beheersing en financiële verantwoordingen.

Omdat het efficiënt uitvoeren van de financiële public relations speciale vaardigheid vereist, zou u een PR-firma kunnen inhuren die ervaring heeft met de zakelijke pers en analisten.

Beursgenoteerde bedrijven moeten een organisatie structuur hebben die duidelijk en transparant is

Verhoog het ervaringsniveau van het management

Voordat u uw bedrijf naar de beurs brengt, zou u een kritische blik moeten werpen op uw management. Als gevolg van de beursnotering zal het management meer verantwoordelijkheden krijgen en dit stelt hogere eisen aan de directie. De aandeelhouders moeten vertrouwen in de directieleden hebben. Als uw management uit vrienden en verwanten bestaat die niet de noodzakelijke expertise of ervaring bezitten, zou u moeten overwegen om de samenstelling van het management te veranderen. Onafhankelijke bedrijfstakdeskundigen of managers van niet-concurrerende bedrijven met verwante producten of diensten kunnen mogelijke kandidaten zijn.

Een positief beeld bij beleggers en analisten

Uw bedrijf moet een gunstig beeld neerzetten bij de mensen die uw aandelen zullen kopen of die dit besluit kunnen beïnvloeden. Voorbeelden hiervan zijn financiële analisten, effectenmakelaars, de zakelijke pers en vakbladpublicaties die uw bedrijfstak vanuit een financieel oogpunt volgen.

Hier volgt een aantal manieren om een positief beeld te ontwikkelen:

Begin met een financieel PR-programma

Naamsbekendheid is een zeer belangrijke factor in de waardebeoordeling van uw aandelen, maar het creëren van bekendheid kost tijd.

De vormen van te gebruiken publiciteit zijn beperkt zodra de beursintroductie is begonnen.

Daarom is het belangrijk dat u begint met de beïnvloeding van de juiste mensen ruim vóór u denkt de beurs op te gaan.

Geef presentaties op conferenties en beurzen

Bedrijfsverenigingen, investment bankers en venture capitalists houden vaak conferenties en congressen waarop bedrijven zich kunnen presenteren aan de pers en analisten. Als deze in uw bedrijfstak voorkomen, organiseer dan een presentatie van uw bedrijf. Analisten wonen vaak belangrijke beurzen en congressen bij om op de hoogte te blijven van producten binnen hun vakgebieden. Dit zijn ideale gelegenheden om uw producten te presenteren en uw belangrijke managers en ingenieurs te introduceren. Let er op dat u uw besprekingen zich beperken tot niet-financiële informatie en dat eventuele financiële informatie met de nodige omzichtigheid wordt behandeld.

Bedrijfsinformatie

Zodra u het besluit neemt om naar de beurs te gaan, zult u een aanzienlijke hoeveelheid voorbereidende werkzaamheden moeten verrichten die niet direct betrekking hebben op de beursnotering. Dit betreft onder andere het verzamelen van goede en betrouwbare bedrijfsinformatie, het zorg dragen voor adequate statuten, contracten etc.

Bepaal of het bedrijf juridisch gezien klaar is voor de beurs

Misschien ben u nog in afwachting van een rechtszaak in welke nog een schikking getroffen moet worden of heeft u overeenkomsten zoals royaltyovereenkomsten, huurcontracten of andere overeenkomsten, die moeten worden herzien alvorens de aandelen in uw bedrijf van eigenaar kunnen wisselen.

Doe zaken met een duidelijke organisatorische structuur

Beursgenoteerde bedrijven moeten een organisatorische structuur hebben die duidelijk en transparant is en past bij een beursgenoteerde onderneming. Privéondernemingen, daarentegen, zijn vaak minder transparant opgezet. Eventuele hervormingen in de organisatiestructuur kunnen veel werk vereisen.

Vereenvoudig de kapitaalstructuur

Zelfs wanneer uw bedrijf uit één enkele eenheid bestaat, kan het nodig zijn de kapitaalstructuur te herzien. U kunt een complexe kapitaalstructuur vereenvoudigen door bepaalde effecten, zoals preferente aandelen, terug te kopen of deze om te zetten in gewone aandelen. U zult misschien uw statuten moeten wijzigen om de uitgifte van meer aandelen dan het huidige statutaire aandelenkapitaal in uw IPO te kunnen bewerkstelligen.

Transacties met verbonden partijen

Een Directeur Groot Aandeelhouder (DGA) heeft vaak afspraken met zijn onderneming waarvan het zakelijke karakter aan het grotere publiek moeilijk uit te leggen kan zijn. Het verdient aanbeveling om deze afspraken in kaart te brengen, te analyseren en daar waar nodig te herzien. Hier kan bijvoorbeeld gedacht worden aan leningen die het bedrijf verstrekt heeft aan de bestuursleden of andere managementleden van de onderneming, huurcontracten tussen het bedrijf en de DGA en aandelenoptie-plannen.

Voorspel belangrijke bedrijfsveranderingen

Tijdens de beursintroduktie is het raadzaam geen belangrijke bedrijfsveranderingen te initiëren. Om mogelijke vertraging tijdens de introductie te vermijden, zou u geen onderhandelingen moeten beginnen of belangrijke transacties moeten doen die aanpassingen van uw prospectus vereisen. Veranderingen als grote overnames, nieuwe royalty- en leaseovereenkomsten en grote veranderingen in het personeelsbestand dienen geregeld te worden voordat u begint met de beursintroduktie of moeten uitgesteld worden tot na de beursintroduktie.

Uw financiën op orde

U zou zo vroeg mogelijk een Registeraccountant moeten aanstellen om enige onvoorziene financiële hindernissen te identificeren die schadelijke gevolgen kunnen hebben indien deze later aan het licht worden gebracht in het IPO proces.

De banken zullen waarschijnlijk een verklaring inzake werkkapitaal van u verlangen. In een dergelijke verklaring stelt u dat de onderneming voldoende werkkapitaal heeft tot 12 maanden na publicatiedatum van het prospectus. Veelal verlangen de banken dat deze verklaring ook getoetst wordt door een externe expert.

Eisen aan prospectus en controleverplichtingen

Voor een notering aan de Euronext geldt dat voor minimaal drie jaar een balans, winst- en verliesrekening en kasstroomoverzicht opgesteld dient te worden.

Deze jaarrekeningen dienen onder de International Financial Reporting Standards (IFRS) te worden gepresenteerd en dienen voorzien te zijn van een goedkeurende accountantsverklaring. Indien de emissie later dan negen maanden na balansdatum plaatsvindt, bestaat de verplichting om tussentijdse (halfjaar) cijfers op te nemen in het prospectus.

Het is van belang om zorg te dragen voor een tijdige betrokkenheid van een Register-accountant om vervelende verrassingen te voorkomen. Daarnaast kan het conversietraject van een jaarrekening onder Nederlandse Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving naar IFRS een behoorlijke tijd vergen. Verder is het voor een onderneming genoteerd aan de Euronext verplicht om halfjaarcijfers te presenteren. Deze behoeven niet gecontroleerd te worden door een accountant.

Bij een notering aan de Alternext dient voor minimaal drie jaar een balans, winst- en verliesrekening en kasstroomoverzicht te worden gepresenteerd. Deze mogen worden opgesteld onder Nederlandse Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Voor een notering aan de Alternext kan overigens worden volstaan met twee jaar aan cijfers, indien de onderneming slechts twee jaar bestaat.

Vanwege de controleplicht van drie jaar zullen vele bedrijven in een vroeg stadium al een relatie aangaan met een accountantsorganisatie. Zij laten dan accountantscontroles uitvoeren, ook al zijn ze hiertoe wettelijk nog niet verplicht. Zodra de beslissing genomen is om naar de beurs te gaan, zijn de gecontroleerde jaarstukken beschikbaar.

Het is van belang om zorg te dragen voor een tijdige betrokkenheid van een accountant om vervelende verrassingen te voorkomen

Andere redenen om een aantal jaren eerder te starten met het laten uitvoeren van een accountantscontrole zijn:

Het kan niet meer mogelijk zijn

Indien u significante voorraden heeft, zal de accountant het bestaan hiervan over het algemeen willen vaststellen aan de hand van eigen waarnemingen per einde boekjaar.

Zonder deze waarnemingen kan de accountant wellicht geen goedkeurende accountantsverklaring afgeven of alleen na het uitvoeren van een arbeidsintensieve *roll back* op de huidige voorraad.

U kunt verrast worden door de controlebevindingen

Het uiteindelijke resultaat van uw bedrijf en de trends in tijd kunnen als gevolg van de controle anders uitpakken dan u had verwacht. Hierdoor kunt u of uw underwriter beslissen om de beursgang uit te stellen of zelfs te annuleren. Op dat moment heeft u wel al aanzienlijke kosten gemaakt.

De kosten die gepaard gaan met een beursnotering zijn niet gering, maar er zijn mogelijkheden om deze kosten te beheersen

Het kan vertragingen tot gevolg hebben

Een controle over meerdere jaren kost veel tijd en kan hierdoor het proces met meerdere maanden vertragen. Hierdoor kunt u net die periode missen, waarin het voor uw bedrijf het meest gunstigst is om naar de beurs te gaan.

Verbeterde verslaggeving

Uw accountant zal met bruikbare voorstellen komen ten aanzien van de inrichting van uw boekhouding, interne controle maatregelen en het structureren van interne processen. Deze verbeteringen zullen u helpen meer 'in-control' te zijn en uw bedrijf verder te professionaliseren richting een beursgang.

Assisteren bij de underwriters

Uw accountant kan u assisteren bij het introduceren van uw bedrijf bij de underwriters, het samenstellen

van de gegevens om vast te stellen welke beloning de underwriters vragen en u adviseren bij uw onderhandelingen met de underwriter inzake de financiële bepalingen van de letter of intent en de definitieve underwriting overeenkomst. Het accountantskantoor zal tevens comfort letters verstrekken aan de underwriter, waarmee ze de underwriter assisteren bij hun onderzoek naar bepaalde financiële waarden in het prospectus.

Het noteringsproces

De accountant zal naast het afronden van de controle op de jaarrekeningen ook de financiële gegevens lezen, welke zijn opgenomen in het prospectus.

Hierdoor kunnen zij u helpen met het voldoen aan de eisen die aan het prospectus worden gesteld en het aantal vragen naar aanleiding van de controle door de AFM verminderen. Hiermee kunt u verdere vertragingen in het proces voorkomen.

Uw accountant speelt dus duidelijk een belangrijke rol in het proces en het is dan ook aan te bevelen om in een zo vroeg mogelijk stadium van uw bedrijf een goede werkrelatie te ontwikkelen. Hierdoor kunnen zij u beter van dienst zijn in het latere IPO-proces.

De kosten van een beursnotering

De kosten die gepaard gaan met een beursnotering zijn niet gering, maar er zijn mogelijkheden om deze kosten te beheersen. De belangrijkste kosten vallen onder de volgende categorieën:

Uitgaven aan underwriters

Dit is de grootste kostenpost bij het verkrijgen van een beursnotering. U onderhandelt met de underwriter over welke percentage van de emissieopbrengst zij ontvangen. De factoren die dit tarief beïnvloeden zijn de grootte van de emissie, het soort underwriting, het lopende tarief voor emissies van soortgelijke grootte en complexiteit en de inspanningen die zij verwachten te moeten verrichten om uw aandelen te verkopen. Bij kleinere emissies kunnen de underwriters andere vormen van compensatie vragen zoals een vergoeding voor hun uitgaven of garanties om aandelen te mogen kopen. De commissies die underwriters vragen, variëren van 5% tot 10%. Een tarief van rond de 7% van de emissieopbrengst komt het meest voor.

De overige kosten

Naast de vergoeding die u aan de underwriter moet betalen, zijn er ook overige significante kosten. Deze bestaan hoofdzakelijk uit kosten voor de advocaten, de accountant en de drukker. Deze kosten variëren enorm, aangezien elke emissie uniek is. Als zich ongewone problemen of omstandigheden voordoen, zoals een onvoorziene boekhoudverrassing, kunnen de kosten aanzienlijk stijgen.

Juridische kosten

Juridische kosten doen zich onder meer voor bij de voorbereiding van de introductie, tijdens de onderhandelingen over de underwritersovereenkomst, het werk met betrekking tot statuten en andere kwesties die zich tijdens het IPO proces voordoen. Een complexe reorganisatie of een onderhandeling van belangrijke contracten brengen bijvoorbeeld meer juridische kosten met zich mee.

Controle tarieven

De kosten met betrekking tot de accountantscontrole worden veelal gemaakt in relatie tot de controle van de jaarrekening. Deze omvatten ook de medewerking van de accountant aan de voorbereiding van de registratie en de comfort letters voor de underwriters.

De kosten zullen aanzienlijk stijgen als afzonderlijke financiële gegevens van aangekochte, nog aan te kopen ondernemingen of niet-geconsolideerde dochterondernemingen zijn vereist. Ook als tussentijdse financiële cijfers worden vereist, zullen de accountantskosten hoger zijn. Hoewel deze tussentijdse cijfers niet gecontroleerd hoeven te worden, zal de accountant deze, in het bijzonder met betrekking tot de comfort letters, moeten beoordelen op verzoek van de underwriters.

De kosten van de drukkerij

Met betrekking tot de IPO zult u onder andere het prospectus gedrukt moeten hebben. De kosten van de drukkerij variëren, afhankelijk van de grootte van het prospectus, of er gebruikt wordt gemaakt van kleur en het aantal revisies. Door pre-filing drafts intern voor te bereiden kunnen wezenlijke besparingen worden gerealiseerd.

Managementaansprakelijkheidsverzekering

De kosten van een aansprakelijkheidsverzekering kunnen honderdduizenden euro's bedragen, afhankelijk van de dekking en de voorwaarden.

Diverse uitgaven

Als de underwriters, de accountants, de advocaten en de drukkerij in verschillende steden gevestigd zijn, zullen de reis- en verblijfkosten waarschijnlijk oplopen. Ook de kosten van public relations-uitgaven moet u in uw begroting meenemen. Naast deze kosten wordt er ook veel inzet en tijd van het management gevraagd aangezien zij medewerking moeten verlenen aan de accountant en de advocaten bij de voorbereiding van de emissie.

In de jaarrekening kunnen veel van deze kosten direct in aftrek worden gebracht op de emissieopbrengst alvorens deze naar de winst- en verliesrekening geboekt moeten worden. Echter, bepaalde kosten, zoals de kosten van de tijd van het management en de bestuurdersaansprakelijkheidsverzekering, komen wel ten laste van de winst- en verliesrekening.

Toekomstige uitgaven

De kosten die gemaakt worden nadat u beursgenoteerd bent, dient u ook mee te nemen in uw beslissing om naar de beurs te gaan. Uw bedrijf dient namelijk halfjaar en jaarcijfers te publiceren, waardoor u gedwongen wordt additionele juridische, accountants- en drukkerijkosten te maken. Verder zullen de leidinggevenden van het bedrijf een aanzienlijk deel van hun tijd spenderen aan het samenstellen van deze stukken. Tevens zal er een aanzienlijke druk op de juiste werking van uw interne controlemaatregelen ontstaan, hetgeen u waarschijnlijk dwingt om additionele werknemers in dienst te nemen, of consultants hiervoor in te huren.

Hoofdstuk 5

De Underwriters

Uw primaire doel wanneer u naar de beurs gaat is een succesvolle emissie

Een emissie die niet alleen een reële prijs voor uw aandelen oplevert, maar die tevens leidt tot een stabiele of stijgende prijs van uw aandeel na de IPO. Terwijl (theoretisch) niets u ervan weerhoudt om zelf de emissie te leiden, kan het gebruik van een underwriter u helpen ervoor te zorgen dat de emissie succesvol is.

Als u uw eigen emissie moet leiden, zou u het waarschijnlijk zeer moeilijk vinden om een voldoende aantal kopers voor uw aandelen te vinden. De belangrijkste reden om underwriters te gebruiken is dat zij een marketingstructuur (het emissiesyndicaat) kunnen ontwikkelen om uw aandelen te verkopen. Dit syndicaat heeft toegang tot kopers, welke hun cliënten zijn. De underwriters zijn ook bekend met de markt; zij kennen de belangstelling van institutionele en individuele beleggers betreffende nieuwe aandelenuitgiftes en zijn bekend met de aandelenprijzen van gelijksoortige bedrijven. Zij zijn in de beste positie om u te adviseren over de vraag welke prijs u kunt vragen voor uw aandelen evenals wanneer u ze dient te verkopen. De betrokkenheid van de underwriter werkt ook door na de IPO en zal de manier waarop uw aandelen na de notering presteren beïnvloeden.

Het selecteren van een underwriter

Een groep, of een syndicaat, van underwriters leidt normaal gesproken de IPO. Uw bedrijf moet de hoofd-underwriter selecteren die de vorming van dit syndicaat zal leiden. Er is een verscheidenheid aan underwriters met diverse achtergronden en zij hebben dan ook verschillende voorkeuren voor het soort bedrijf dat zij willen bijstaan. Het betreft bijvoorbeeld nationale firma's die bedrijven met nationale gevestigde reputaties zoeken of firma's die in een bepaalde bedrijfstak, zoals gezondheidszorg of computersoftware, bedrijven zoeken.

Het zou ideaal zijn indien u reeds een relatie heeft opgebouwd met een investment banker voordat u besluit naar de beurs te gaan. De meeste bedrijven benaderen een investment banker of vice versa een of twee jaar van tevoren. Sommige startende bedrijven creëren een dergelijk contact tijdens initiële investeringsrondes van durfinvesteerdere. Zodoende profiteren zij van het advies van de investment bankers bij hun eerste openbare aandelenemissie. De investment bankers kunnen u in die jaren bijstaan

met het regelen van financiering, ze houden u op de hoogte van ontwikkelingen in het beursstemment, de stemming van de markt met betrekking tot uw bedrijfstak en adviseren u wanneer de tijd geschikt is om naar de beurs te gaan.

Indien u nog geen investment banker heeft, zijn er vele aspecten om te overwegen voordat u besluit een investment banker te gaan selecteren. Het is belangrijk om in gedachte te houden dat de relatie met uw investment banker niet zal eindigen wanneer uw IPO is voltooid. Aangezien het een langdurige samenwerking kan betreffen, dient u zorgvuldig te zijn in het selecteren van uw accountant, advocaten en de andere professionals met wie u werkt.

Het is belangrijk om in gedachte te houden dat de relatie met uw investment banker niet zal eindigen wanneer uw beursgang is voltooid

De investment bankers berekenen geen uurtarieven, in tegenstelling tot andere adviseurs, maar u betaalt hen middels een commissie over de deals die zij voor u hebben afgesloten. Deze commissies kunnen aanzienlijk variëren van bedrijf tot bedrijf, dus selecteer uit de beste firma's die beschikbaar zijn.

De beste manier om een investment banker te benaderen is via een wederzijds contact, bijvoorbeeld uw investeerders, accountant of advocaat. De investment bankers zijn minder ontvankelijk voor ongevraagde brieven, vooral als zij de verdenking hebben dat het een standaardbrief betreft dat naar elke investment banker is verzonden. U kunt uzelf voorbereiden op de oriëntatie op en vergelijking van diverse firma's. Als uw bedrijf potentie heeft en de investment bankers weten dat u met andere firma's spreekt, zullen zij meer belangstelling tonen en concurrerender zijn. Het selectieproces van de investment bankers wordt ook wel beschreven als een *bake-off*.

Hieronder volgen enkele eigenschappen van investment bankers waar u op dient te letten.

Reputatie

Bij een IPO is de reputatie van de underwriters van groot belang. De institutionele en individuele beleggers hebben meer vertrouwen in uw aandelen als een hooggewaardeerde firma in uw prospectus als hoofd-underwriter wordt genoemd. De reputatie beïnvloedt ook de capaciteit van de hoofd-underwriter om een sterk syndicaat met andere underwriters te vormen voor de verkoop en de verdeling van de aandelen. De reputatie van uw underwriter zal ook de verhoudingen met uw accountant en advocaten beïnvloeden. Het is mogelijk dat deze professionals zullen weigeren om met uw emissie geassocieerd te worden vanwege hun zorgen over de reputatie van de underwriter.

De distributiecapaciteit

U wilt dat uw underwriters uw aandelen onder een clientèle verdelen die sterk en gevarieerd genoeg is om ook na de uitgifte permanente interesse van de markt te genereren. Ieder bedrijf wekt de interesse van een andere groep beleggers. U zou de samenstelling hiervan moeten opnemen en deze evalueren in de context van uw strategie. Sommige bedrijven hebben de interesse van institutionele beleggers, terwijl andere bedrijven de nadruk leggen op individuele beleggers. Sommigen hebben een internationale oriëntatie, terwijl anderen in eigen land blijven. Evalueer de aard van hun cliënten en of het speculanten of lange termijn investeerders zijn. Alleen wanneer de underwriters uw

aandelen efficiënt verdelen onder hun eigen cliënten en via een sterk georganiseerd syndicaat, zal uw aandeel een sterke prijsontwikkeling na de notering vertonen.

Ervaring

De investment banker dient ervaring te hebben in uitgiftes van bedrijven die opereren in dezelfde of een gelijksoortige bedrijfstak. Dit zal van invloed zijn op het vermogen om de juiste prijs te kunnen vaststellen en het zal ten goede komen aan de geloofwaardigheid wanneer deze investment banker uw aandelen aan het publiek presenteert. Dit wordt in tabel 5-1 weergegeven.

Zodra de aandelen zijn uitgegeven, neemt de hoofd-underwriter verantwoordelijkheid voor de permanente sponsoring van uw bedrijf.

Deze sponsoring omvat 'het creëren van een markt' voor uw aandelen, het helpen bij het behouden van publieke belangstelling voor uw aandelen door het bedrijf permanent te voorzien van voortgangsrapporten en door presentaties voor investeerders te organiseren.

Marktcreërend vermogen

Als uw bedrijf de beurs op gaat, worden uw aandelen aan de beurs verhandeld en uw underwriters de verkopers van uw aandelen. Zij handelen namelijk in de aandelen en bieden vaste prijzen aan om aandelen te kopen of te verkopen. De hoofd-underwriter wordt over het algemeen gezien als de belangrijkste 'verkoper'. Om een markt te handhaven kan de hoofd-underwriter een aanzienlijke hoeveelheid kapitaal reserveren om een grote positie in uw aandelen

Tabel 5-1

Underwriter	2008		2007	
	Issues	Amount USD (Mln)	Issues	Amount USD (Mln)
1) Citi	11	4.659	39	8.387
2) Merrill Lynch & Co	9	4.220	35	5.295
3) Goldman Sachs & Co	6	3.480	29	3.574
4) Bank of America	6	3.398	16	2.191
5) UBS	6	3.028	23	3.409
6) JP Morgan	4	2.726	28	3.911
7) Wachovia Corp	3	2.620	8	598
8) HSBC	1	2.456	1	74
9) Credit Suisse	8	764	28	4.020
10) Morgan Stanley	5	641	38	5.207

* Elke underwriter heeft het gehele bedrag van de transactie toebedeeld gekregen

* Gegevens zijn gebaseerd op US common stock new issues

in te nemen. Zonder deze steun zullen de grote aandeelhouders niet veel omzetsnelheid in uw aandeel ondervinden, zal de belangstelling afnemen en zal de prijs van uw aandelen schade ondervinden.

Research analisten

De financiële wereld zal de hoofd-underwriter als primaire bron van informatie voor uw bedrijf beschouwen.

Daarom dient de geselecteerde firma ervaren analisten te beschikken over die door de financiële wereld worden gerespecteerd en die de bedrijfstak waarin uw bedrijf opereert nauw op de voet volgen.

Het vermogen om financieel advies te geven

Tijdens en na uw IPO zal u aan uw investment bankers financiële raad vragen. In de toekomst kunt u hulp nodig hebben bij het verkrijgen van extra financiering, advies op het gebied van potentiële fusies en overnames of inzicht in de houding van het beleggend publiek.

Andere overwegingen

U zou met andere cliënten van de investment banker kunnen spreken om te weten te komen wat hun ervaring is geweest en wat zij vinden van hun relatie met de underwriter. Lees daarnaast prospectussen van andere IPO's waarin de investment banker als hoofd-underwriter heeft gehandeld. U dient ook de tijd nemen om zeker te zijn dat u een goed gevoel bij alles heeft, niet alleen over de mensen met wie u aanvankelijk direct contact heeft, maar ook over de personen die verantwoordelijk zijn voor het creëren van uw markt, het verrichten van onderzoek en de verkoopsporing.

De persoonlijke chemie tussen uw investment bankers enerzijds, en u en uw management anderzijds, is uiterst belangrijk. U kunt ook overwegen gebruik te maken van meer dan één hoofd-underwriter. Een bedrijf kan kiezen om twee of meer underwriters te gebruiken om gezamenlijk de uitgifte te beheren. Dit gebeurt wanneer het bedrijf een goede verhouding heeft met meer dan één firma of het bedrijf voordelen ziet in het combineren van de klantenkringen, het onderzoekvermogen en de overige sterke punten van diverse underwriters.

De financiële wereld zal de hoofd-underwriter als primaire bron van informatie voor uw bedrijf beschouwen

Waar zoeken underwriters naar?

Voordat een underwriter besluit uw bedrijf naar de beurs te begeleiden, zal deze uw bedrijf willen onderzoeken. Dit onderzoek betreft hun due diligence. De informatie die zij tijdens hun onderzoek hebben verzameld, kan hen helpen bij het vaststellen van de aandelenprijs, veronderstellend dat zij uiteindelijk uw bedrijf zullen assisteren.

De underwriters kunnen het volgende nader onderzoeken:

De kwaliteit van het management

Dit is waarschijnlijk de belangrijkste factor voor underwriters. Zij zullen vragen stellen zoals:

- Hebben de topmanagers de noodzakelijke ervaring?
- Werken zij als een team?
- Zijn zij integer?
- Zijn zij in staat een gevoel van vertrouwen onder de werknemers van het bedrijf te verspreiden?
- Hebben zij lange termijn potentieel?
- Zijn zij efficiënt in het ontwikkelen van werkverhoudingen met bijvoorbeeld klanten, leveranciers, bankiers en accountant?

Zij zullen zoeken naar stabiliteit binnen de leiding van het bedrijf. Een eventueel vertrek van een zeer belangrijke manager voor of na een IPO zou het concurrentievermogen mogelijk kunnen beïnvloeden. De investment bankers zullen ook de samenstelling en de kwalificaties van het management bekijken. Het grote publiek zal zijn geld slechts toevertrouwen aan een team van sterke en enthousiaste leiders.

Werknemers

Een sterke werknemersbasis is zeer belangrijk voor het succes van de meeste bedrijven. De underwriters zullen uw HR-strategie willen begrijpen. Hoe trekt u talent aan en behoudt u deze? Wat zijn de belonings- en aandelenoptieplannen? Hoe zijn deze

in vergelijking met andere in uw bedrijfstak? Is er voldoende arbeidsaanbod om de groeiplannen te steunen? Als werknemers van uw bedrijf door vakbonden worden vertegenwoordigd, hoe zijn uw relaties met de vakbonden en wat is de stand van uw arbeidscontracten?

Product kwaliteit en marktpotentieel

De underwriters zullen de kwaliteit en toekomst van uw producten beoordelen in de context van uw bedrijfstak. Op welke segmenten richt u zich? Zijn daar grote groei mogelijkheden? Wie zijn uw belangrijkste concurrenten? Wat is de levensloop van uw producten? Moet u diversifiëren en nieuwe producten ontwikkelen om te blijven groeien? Bezit uw bedrijf intellectuele eigendommen? Voor welke producten is onderzoek en ontwikkeling verricht? Zit u in een groeiende bedrijfstak? Hoe blijvend is die bedrijfstak?

Productie- of dienstencapaciteit

Zijn uw productiefaciliteiten of overeenkomsten adequaat om groei in de vraag tegemoet te komen? Hoe verhoudt uw productiecapaciteit zich ten opzichte van anderen in uw bedrijfstak? Zijn ze adequaat genoeg om aan de kwaliteitseisen binnen uw markt tegemoet te komen? Zijn uw informatie systemen toereikend om juiste voorspellingen te doen over de hoogte van uw voorraad?

Wat zijn uw noodplannen als er bijvoorbeeld een onderbreking is in de toevoer van belangrijke materialen of andere belangrijke aspecten in het productieproces?

Financiële positie

Underwriters zullen uw huidige financiële positie evalueren om te oordelen hoe goed u uw bezittingen beheert, de grootte van uw schuld en andere verplichtingen en uw kapitaalstructuur. Zoals eerder genoemd, zullen de underwriters ook kijken naar de gecontroleerde jaarrekeningen.

Winst historie en potentieel

De underwriters beoordelen ook uw winsthistorie en groeipotentieel. Is er sprake van een sterke opwaartse trend die zich waarschijnlijk zal voortzetten? Hoe doet u het in vergelijking met anderen in uw bedrijfstak? Zij zullen gedetailleerde historische informatie en toekomstverwachtingen nodig hebben

over uw activiteiten, waaronder de verkoop- en brutomargeanalyses in product of productlijn, de verkoop mix, de geografische uitsplitsing van de verkoop, de uitgave van de afdelingen en trendanalyses van het aantal fulltime-equivalents (FTE's).

Reputatie van het bedrijf

De underwriters zullen benieuwd zijn hoe leveranciers, klanten, experts en anderen in uw bedrijfstak uw prestaties beoordelen. Hoe ziet het publiek uw bedrijf? Is dit consistent met de perceptie van het management? Wat voor relatie heeft u met uw klanten en leveranciers?

Bestemming van de opbrengsten

De underwriters zullen evalueren of het geld dat wordt binnengehaald door de beursgang ingezet kan en zal worden om grotere toekomstige winsten te genereren. Wanneer een groot gedeelte van de inkomsten naar de huidige aandeelhouders gaat of wanneer belangrijk personeel aandelen verkoopt, zullen de underwriters enige zekerheid willen hebben dat dit niet vanwege gebrek aan vertrouwen in het bedrijf is.

Verkoopbaarheid

De underwriters zullen naar bepaalde fundamentele criteria zoeken om te bepalen of ze uw aandeel met vertrouwen kunnen aanbieden en of ze het kunnen ondersteunen na het verkrijgen van de notering. Ze moeten enthousiast zijn over het potentieel van uw bedrijf en over de markt.

De underwriters zullen de kwaliteit en toekomst van uw producten beoordelen in de context van uw bedrijfstak.

Daarnaast moeten ze er vertrouwen in hebben dat zich geen significante negatieve factoren voordoen, zoals gevoeligheid voor technologische veranderingen, toenemende competitie en recessie gerelateerde problemen, waar het bedrijf niet mee om kan gaan. Ook moeten ze vertrouwen hebben in de mensen die het bedrijf besturen. Het onderzoek van de underwriters kan meerdere weken duren, afhankelijk van de bekendheid met

uw bedrijf en uw markt. Zij zullen uw belangrijkste directeuren ondervragen en zullen onder andere spreken met klanten, leveranciers, concurrenten en mensen die kennis hebben van de markt.

Een geschreven ondernemingsplan is zeer behulpzaam om de underwriters informatie over uw bedrijf te verschaffen. Het moet een realistische beschrijving bevatten van de activiteiten, de sterktes en de zwaktes en van de verwachte effecten van de beursgang.

Underwriting overeenkomsten

Er zijn over het algemeen twee type underwriting overeenkomsten:

Een best efforts commitment

In wezen komen de underwriters overeen dat zij hun best gaan doen om het nieuwe aandeel namens u te verkopen. Wanneer ze niet het hele bedrag verkopen aan het publiek zijn zij niet verplicht de rest op te kopen. Derhalve opereren zij slechts als een tussenpersoon.

Er zijn veel variaties van de best efforts commitment. De 'alles of niets' overeenkomst houdt in dat zij of alles verkopen of het hele aanbod annuleren en al het geld teruggeven aan de investeerders die al aandelen hadden gekocht. Andere overeenkomsten vragen om een minimum aantal aandelen dat moet worden verkocht.

De underwriters en de onderneming komen bijvoorbeeld overeen dat tweederde van de aandelen verkocht moet worden om het van kracht te laten gaan, waarna de resterende eenderde wordt verkocht op een best efforts basis.

Een firm commitment

Bij deze overeenkomst gaat de underwriter akkoord met het kopen van alle aandelen tegen een vaste prijs, meestal vastgesteld de avond voordat het aanbod van kracht gaat. Daarna verkopen zij het door aan het publiek. Als ze niet in staat zijn alle aandelen te verkopen, moeten zij de aandelen aanhouden totdat ze het op een later tijdstip kunnen verkopen.

Vanuit uw oogpunt is de firm commitment de beste en meest gebruikte overeenkomst, aangezien u op deze manier verzekerd bent dat u een bepaald bedrag

krijgt op een bepaalde dag. Na de firm commitment is de meest wenselijke overeenkomst de alles of niets overeenkomst, een variant op de best efforts overeenkomst. Hierbij heeft u het risico van de verkoop, maar bent u er in ieder geval zeker van dat u niet naar de beurs gaat tenzij alle aandelen zijn verkocht. Met alleen een best efforts overeenkomst kan het bedrag wat u krijgt veel minder zijn dan dat u nodig had, terwijl u wel de lasten krijgt van een beursnotering.

Het type underwriting overeenkomst dat wordt aangeboden hangt af van de firma die u wenst te gebruiken bij het verkrijgen van uw beursnotering.

Het type underwriting overeenkomst dat wordt aangeboden hangt af van de firma die u wenst te gebruiken bij het verkrijgen van uw beursnotering. Indien één van de grotere underwriter firma's met u akkoord gaat, dan zal dit meestal met een firm commitment overeenkomst zijn. Kleinere firma's die meer speculatieve noteringen aannemen werken meestal met de best efforts overeenkomst.

De prijsstelling van het aandeel

Zoals bij de meeste prijsstellingen bestaat er geen vaste formule om de goede prijs van het aandeel vast te stellen.

Het succes van de IPO wordt altijd bepaald door een aantal factoren. Uw investment bank zal de totale marktwaarde bekijken van de bedrijven die in uw markt opereren. Indien er geen analyses bestaan, zullen de underwriters proberen om andere bedrijven in gerelateerde markten te vinden.

Ze zullen van deze bedrijven onder meer de koers/winst verhouding, de kapitaalstructuur, verhouding vreemd vermogen / eigen vermogen, return on assets en return on sales, beoordelen. Zij wegen uw toekomstige winsten en dividenden op basis van hun ervaringen uit het verleden, het aantal aandelen dat wordt aangeboden en de potentiële vraag.

Het is nuttig om deze analyse van andere bedrijven voor de meeting met de underwriters uit te voeren. Het is goed om een waarderingmodel voor de IPO te ontwikkelen en deze informatie te gebruiken om het bedrijfsmodel te verfijnen en op de lange termijn waarde te maximaliseren. Daarnaast kan dit waarderingmodel praktisch zijn om de prijs van de eventuele aandelenopties van werknemers vast te stellen. Er is over het algemeen veel informatie aanwezig over bedrijven die gelijkwaardig zijn om u te helpen een prijsreeks vast te stellen van het aandeel. Door deze analyse kunt u realistisch onderhandelen met de underwriters. Wanneer uw bedrijf voor de eerste keer aandelen verkoopt aan het publiek kan het prijsniveau compleet anders zijn dan voor een bedrijf dat zijn aandelen al meerdere jaren geleden aan de beurs genoteerd heeft. Voorzichtige kopers willen waarschijnlijk afwachten hoe uw aandeel het op de beurs doet, wat de vraag naar beneden haalt. Indien uw bedrijf relatief onbekend is of enkel lokaal opereert, zal dit worden meegenomen bij het vaststellen van de prijs.

Het is ook mogelijk dat hoewel uw bedrijf niet heel bekend is in vergelijking met anderen in uw bedrijfstak, uw groeipatronen en -potentieel zo aantrekkelijk zijn dat het publiek een hogere koers/winst verhouding voor uw aandeel zal accepteren dan voor anderen die al langer genoteerd zijn.

Het is niet per definitie een voordeel dat uw aandeel voor de hoogst mogelijke prijs wordt verkocht die de underwriters konden vaststellen. Indien de IPO prijs te hoog is in relatie met de prestaties van het bedrijf, de bedrijfstak en de markt condities, zal de handel in het aandeel na de notering zwak zijn.

Daarom zullen de underwriters over het algemeen adviseren om een klein beetje onder de verwachte prijs te gaan zitten. Dit kan oplopen tot 15%. Soms zal de prijs van een aandeel scherp stijgen onmiddellijk na de IPO. Dit betekent niet dat het aandeel verkeerd is geprijsd. Underwriters proberen een prijs bij normale omstandigheden vast te stellen. Soms komen er echter speculatieve verrassingen voor. Er zijn voorbeelden dat de prijs verdubbeld of zelfs verdrievoudigd is in de eerste paar weken van de handel.

De grootte van het aanbod

Voor de Euronext geldt dat om vooraanstaande investment banken te behouden en beleggers van een hoge kwaliteit aan te trekken, moet de grootte van het aanbod ten minste € 20 miljoen zijn, maar bij voorkeur € 35 tot € 50 miljoen. Een aanbod van deze grootte resulteert over het algemeen in twee tot vijf miljoen aandelen die worden aangeboden, wat voldoende moet zijn om een brede distributie te realiseren en het aandeel na de notering van liquiditeit te voorzien.

De Alternext is daarentegen gecreëerd om kleinere ondernemingen een eenvoudiger mogelijkheid te bieden op een beursnotering. Het aanbod op de Alternext is daarom veelal kleiner dan op de Euronext. Op de Alternext is een kapitaal aanbod van € 10 miljoen tot € 30 miljoen voldoende om beleggers aan te trekken en een liquide markt voor de uitgegeven aandelen te creëren.

Tabel 5-2 laat een uitsplitsing zien van het aantal aandelen dat wordt aangeboden gedurende kalenderjaar 2008 in vergelijking met 2007 (gebaseerd op gegevens van NYSE Euronext).

Soms zal een bedrijf besluiten dat het niet veel geld nodig heeft. Vervolgens kan een gedeeltelijke herplaatsing, waarbij de bestaande aandeelhouders een deel van hun aandelen verkopen, noodzakelijk zijn om het verlangde aantal verkochte aandelen te halen. Over het algemeen worden jonge bedrijven niet aangemoedigd om een herplaatsing van betekenis te doen. Wanneer deze bedrijven willen dat andere mensen in ze investeren, moeten de huidige aandeelhouders vertrouwen in het potentieel van het aandeel laten zien. Underwriters raken bezorgd wanneer zij investeerders zien die het aandeel net hebben aangekocht en nu al willen verkopen. Voor het management en belangrijke directeuren geldt dat het verkopen van minder dan tien procent van zijn of haar aandelen acceptabel is. Natuurlijk kunnen underwriters uitzonderingen maken wanneer er geldige redenen zijn en de verkoop niet wordt gezien als een exit en winstneming door de huidige aandeelhouders.

Het aantal aandelen is een functie van de prijs en totale waarde van het bedrijf. Te veel of te weinig aandelen uitgeven kan de prijs ongunstig beïnvloeden en dus ook de totale waarde die moet worden opgebracht bij

de beursgang. Underwriters willen meestal niet dat er meer dan 25% van het totale aantal aandelen van het bedrijf wordt uitgegeven.

Onthoud dat underwriters enige flexibiliteit hebben wat dit betreft, aangezien ze over het algemeen toegestaan zijn om tien tot vijftien procent meer aandelen aan te bieden en te verkopen dan dat in de onderwriting overeenkomst staat. Deze optie wordt ook wel de *green shoe* genoemd en wordt gedetailleerd behandeld in hoofdstuk 9.

Tabel 5-3 laat een uitsplitsing zien van de oorspronkelijke prijs van het aanbod gedurende 2008 in vergelijking met 2007 (gebaseerd op gegevens van NYSE Euronext).

Tabel 5-2 Aantal uitgegeven aandelen

Aantal aandelen	% van noteringen	
	2008	2007
10 miljoen of meer aandelen	24%	26%
7,5 - 9,9 miljoen	0%	4%
5,0 - 7,4 miljoen	12%	4%
2,5 - 4,9 miljoen	0%	15%
1,0 - 2,4 miljoen	6%	44%
Minder dan 1,0 miljoen aandelen	59%	7%

Tabel 5-3 Oorspronkelijke prijs per aandeel

Oorspronkelijke prijs per aandeel	% van noteringen	
	2008	2007
Meer dan € 20	12%	11%
€ 15 - 20	6%	15%
€ 10 - 15	18%	26%
€ 5 - 10	35%	30%
Minder dan € 5	29%	19%

Hoofdstuk 6

Registratie/Notering

Het gehele IPO proces draait om de registratie van uw bedrijf bij NYSE Euronext

Op grond van de prospectusrichtlijn (2003/71/EG) is het niet toegestaan om zonder een door een bevoegde autoriteit goedgekeurd prospectus verhandelbare effecten aan het publiek aan te bieden. Daarnaast is in beginsel elke toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt afhankelijk gesteld van de publicatie van een door een bevoegde autoriteit goedgekeurd prospectus.

De prospectusrichtlijn (2003/71/EG) is op 31 december 2003 gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Unie (L345/64, 31.12.2003) en per die datum in werking getreden. In verband hiermee is de prospectusrichtlijn op 1 juli 2005 in onze nationale wetgeving geïmplementeerd. Bij de prospectusrichtlijn hoort de Verordening (Nr. 809/2004) die rechtstreeks doorwerkt in nationale regelgeving. Deze Verordening beschrijft in detail aan welke inhoudelijke vereisten een prospectus moet voldoen. Daarnaast heeft het Comité van Europese Effectentoezichthouders ('CESR') op 10 februari 2005 aanbevelingen (Ref: CESR/05-54b) gepubliceerd over de invulling dan wel uitleg van bepaalde onderwerpen uit de prospectusrichtlijn en de Verordening.

Met ingang van 1 juli 2005 is de prospectusrichtlijn geïmplementeerd in de Wet toezicht effectenverkeer 1995, in het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 en in de Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995 en is de AFM in Nederland de bevoegde autoriteit voor het goedkeuren van prospectussen.

Gevolg van de implementatie van de prospectusrichtlijn voor de Wet toezicht effectenverkeer 1995 is dat het onderscheid tussen beurs- en buitenbeursprospectussen is verdwenen. In plaats daarvan is het nu van onderscheidend belang of de aan te bieden of de uit te geven effecten al dan niet verhandelbaar zijn. Voor verhandelbare effecten gelden de regels van de prospectusrichtlijn zoals geïmplementeerd. Voor niet-verhandelbare effecten geldt een ander regime.

Sinds de invoering van de prospectusrichtlijn kunnen effecten met een goedgekeurd prospectus in de gehele Europese Unie worden aangeboden indien de AFM een kennisgeving van goedkeuring heeft afgegeven. Omgekeerd worden in Nederland prospectussen geaccepteerd die zijn goedgekeurd door een bevoegde autoriteit van een andere lidstaat. De Europese lidstaten

waar met een goedgekeurd prospectus effecten worden aangeboden waarvoor een kennisgeving is afgegeven, mogen geen additionele vereisten aan het prospectus stellen.

Het opstellen van het prospectus kan een lang proces zijn en zelfs al gaat het proces gemakkelijk, het verzamelen van alle informatie kan drie tot vier maanden duren en vaak langer voor buitenlandse aanvragers. Gedurende deze periode wordt een serie van planning en review bijeenkomsten gehouden (vaak *drafting sessions* genoemd) met het management, de advocaat van het bedrijf, de onderwriters en hun advocaat en de accountant van het bedrijf.

Tijdens deze bijeenkomsten wordt een tijdschema afgesproken, worden verantwoordelijkheden toegewezen, worden de onderdelen en tekst van het prospectus besproken, de omvang en de benutting van de opbrengsten berekend, wordt financiële en wettelijke informatie gepresenteerd en worden de overige aspecten van het aanbod vastgesteld. Een normaal tijdschema voor een beursgang is bijgevoegd in appendix II.

Het tijdrovende tijdschema wordt, tot op een bepaalde hoogte, veroorzaakt door wettelijke verplichtingen. Uw advocaat zal de meeste details van deze registratie afhandelen. Alle betrokken partijen kunnen echter middels civiele en strafrechtelijke straffen worden aangesproken op onjuiste verklaringen en weglatingen in het prospectus. Elk lid van het IPO team is verantwoordelijk voor het uitvoeren van zijn of haar eigen due diligence of onderzoek om de accuratesse van de verklaringen in het prospectus vast te stellen.

Wanneer het concept prospectus is opgesteld, wordt deze gedeponereerd bij de AFM. Nadat het concept prospectus is gedeponereerd, onderwerpt de AFM het document aan een grondige beoordeling. In meeste gevallen moet het prospectus op een beperkt aantal punten worden aangepast of is een nadere toelichting vereist. Nadat de aanpassingen zijn gemaakt en de AFM tevreden is, geeft het zijn goedkeuring. In de tijd tussen de oorspronkelijke registratie en het moment waarop de notering in gaat (de zogenoemde 'wacht periode'), mogen het bedrijf en de onderwriters kopieën van een concept prospectus uitgeven. Een dergelijk prospectus moet een legenda hebben waarin staat dat een prospectus met betrekking tot de beursgang

is gedeponeed bij de AFM, dat deze nog niet effectief is en dat er voor de ingangsdatum geen aandelen mogen worden verkocht of verzoeken om te kopen worden geaccepteerd. Aangezien deze legenda wordt geprint met rood inkt, wordt het inleidende prospectus vaak de *red herring* genoemd. De red herring wordt meestal geprint nadat het bedrijf en zijn adviseurs concluderen dat op basis van het onderzoek van de AFM waarschijnlijk geen aanpassingen noodzakelijk zijn voor het concept prospectus en geen nieuwe oplage nodig is voor potentiële investeerders.

Wie doet wat

Over het algemeen is het zo dat hoe beter voorbereid een bedrijf is en hoe beter het management het prospectus samenstelt, des te efficiënter de externe professionals kunnen zijn.

Hoewel iedere partij zijn eigen specifieke verantwoordelijkheden heeft toegewezen gekregen, moeten ze er ook op kunnen vertrouwen dat de andere partijen hun taken uitvoeren. Iedereen is op een bepaalde manier verbonden aan het prospectus. Een fout in de prospectus, van welke grootte ook, is mogelijk beschadigend voor alle partijen. Dit is dan ook de basis voor wat van elke partij verwacht mag worden.

Bedrijfsmanagement

De meest belangrijke teamleden bestaan uit het management zelf. Geleid door de CEO en de CFO opereert het management als een contactpersoon tussen de werkgroep en de Raad van Commissarissen (RvC) van het bedrijf en speelt het een vitale rol in alle aspecten van het IPO proces. Het management zal voor de structuur en timing beslissingen maken die bepalend zijn voor de IPO. Tevens stellen zij met behulp van de adviseurs van het bedrijf het prospectus op, reageren zij op commentaar van de AFM en geven zij presentaties tijdens de road-shows.

Het beschikbaar hebben van een gedetailleerd en actueel ondernemingsplan is de beste manier voor leidinggevend en om het proces te bevorderen voor alle externe professionals. Zij kunnen dit plan gebruiken als referentie gedurende het gehele proces. Het plan dient niet alleen te bestaan uit de toekomstplannen van het bedrijf, maar ook een analyse van de positie van het bedrijf in zijn bedrijfstak, details over de markt, een beoordeling van de concurrentie, een

De accountant van het bedrijf dient te rapporteren over de jaarrekeningen die in het prospectus zijn opgenomen

complete beschrijving van de producten/ diensten en een weloverwogen mening over de zwakheden in de prestaties van het bedrijf. Het management moet ook bereid zijn om de accuratesse van de jaarrekeningen en de effectiviteit van de interne controle van het bedrijf als onderdeel van het jaarlijkse rapportageproces en ook de toelichtingen welke daarin zijn toegevoegd te bevestigen.

Advocaat van het bedrijf

Aangezien het prospectus een juridisch document is, nemen de advocaten over het algemeen de leiding in het opmaken van het prospectus. Indien zij vragen hebben en informatie nodig hebben, bellen zij het management van het bedrijf. Op basis van de informatie die is verzameld, zal de advocaat assisteren in de beslissing van het bedrijf welke inlichtingen op welke wijze moeten worden toegevoegd in het prospectus. Daarnaast zal de advocaat het prospectus deponeren bij de AFM.

Tevens zal de advocaat assisteren in het opstellen van de antwoorden op de commentaren van de AFM. De advocaat van het bedrijf is ook verantwoordelijk voor het assisteren van het bedrijf bij zijn pre-IPO juridische documentatie en acties, IPO voorbereidingen, helpt het bedrijf het due diligence proces te coördineren, onderhandelt uit naam van het bedrijf over de onderwriting overeenkomst, geeft een legal opinion af over de rechtmatigheid van de aandelen die worden uitgegeven en helpt het bedrijf met aan aandelengerelateerde problemen.

Accountant

De accountant van het bedrijf dient te rapporteren over de jaarrekeningen die in het prospectus zijn opgenomen. Dit houdt in dat de accountant de jaarrekeningen dient te controleren en een verklaring dient op te stellen over deze controle. Indien de jaarrekeningen van het bedrijf op een reguliere basis

zijn gecontroleerd gedurende de jaren voor het deponeren van het prospectus zal het opstellen van de jaarrekeningen ten behoeve van het prospectus minder moeilijk zijn.

De accountant zal ook de concepten van het prospectus beoordelen op accuratesse en consistentie van de financiële informatie. Daarnaast zal de accountant assisteren in het voorbereiden van de financiële rapportage zoals deze wordt opgenomen in het prospectus en geeft de accountant *comfort letters* uit aan de onderwriters als onderdeel van het due diligence proces.

Underwriters

Zoals eerder vermeld, zal de hoofd-underwriter een garantiesyndicaat vormen, adviseren over de prijs en de timing van de uitgifte, zorgen voor vraag naar de aandelen door de aandelen te promoten en een *road-show* organiseren waarin het bedrijf wordt gepresenteerd aan potentiële investeerders.

Advocaat van de underwriters

De underwriters stellen een advocaat aan wiens hoofdzakelijke rol is om er voor te zorgen dat namens de underwriter het prospectus compleet en niet misleidend is. De advocaat van de underwriter zal ook het prospectus en gerelateerde officiële bewijsstukken beoordelen, due diligence bijeenkomsten leiden, de underwriters overeenkomst opstellen en comfort letters van de accountant aanvragen.

Due diligence

De belangrijkste reden dat het samenstellen van het prospectus drie maanden of langer kan duren, is dat de betrokken professionals er zeker van moeten zijn dat al het benodigde due diligence werk is verricht. In tegenstelling tot acquisities of privé beleggingen, waar participanten worden geadviseerd om alle nodige due diligence-werkzaamheden uit te voeren, is het bij een beursgang noodzakelijk om alle benodigde due diligence-werkzaamheden uit te voeren. Het bedrijf, de directeuren, de functionarissen die het prospectus hebben ondertekend, de underwriters en elke expert, zoals de accountant, die meewerkt aan de registratie zijn allen potentieel aansprakelijk. Het bedrijf zelf is aansprakelijk voor alle materiële gebreken in het prospectus, ongeacht of het te goeder trouw is ontstaan en ongeacht de uitgevoerde due diligence.

De due diligence betreft het proces waarin wordt vastgesteld dat de informatie in het prospectus accuraat is en dat het prospectus niet enige benodigde informatie weglaat die nodig is om ervoor te zorgen dat het prospectus, over het geheel genomen, niet misleidend is. Over het algemeen zal due diligence bestaan uit het ondervragen van het management over de activiteiten van het bedrijf, over aangelegenheden die in het prospectus staan en over aangelegenheden die niet in het prospectus staan.

Enkele belangrijke aangelegenheden die behandeld dienen te worden volgen hierna.

Alle significante bedrijfsdocumenten en gerelateerde informatie

Uw advocaat en de advocaat van de underwriter zullen de statuten van de onderneming, interne reglementen, notulen van bestuurs- en RvC-vergaderingen, grote contracten, werknemersovereenkomsten, aandelenoptieplannen en andere belangrijke bedrijfsdocumenten bestuderen om te verifiëren dat het prospectus accuraat is. Zij zullen vragenlijsten rondsturen naar alle directeuren en functionarissen, waarin wordt gevraagd commentaar te leveren op de laatste versie en te verifiëren dat de informatie die erin staat, inclusief hun naam, vorige ervaringen, transacties met het bedrijf, schadeloosstellings-overeenkomsten en het aantal aandelen in het bezit. Het betreft in dit laatste geval het aantal aandelen waarin zij, direct of indirect, stemrecht of investeringsmacht hebben.

In sommige gevallen worden de individuele directeuren en functionarissen geïnterviewd om er voor te zorgen dat ze de vragen begrijpen en dat de advocaten de antwoorden begrijpen.

Jaarrekeningen

De gecontroleerde jaarrekeningen van de afgelopen drie jaar zullen worden toegevoegd aan het prospectus met de accountantsverklaring als steunpilaar. De accountant moet toestemming verlenen voor het invoegen van hun verklaring in het prospectus en voor het feit dat naar ze zal worden verwezen als experts. Voordat deze toestemming wordt gegeven, moet de accountant zijn onderzoek updaten tot op de dag waarop naar de beurs wordt gegaan. Hierbij voert hij een onderzoek naar gebeurtenissen na balansdatum uit, om te bepalen of de jaarrekeningen en de

verklaringen daarover nog steeds zijn goedkeuring kunnen dragen.

Bij dit onderzoek wordt navraag gedaan naar elke gebeurtenis die is ontstaan of bekend is geworden nadat de laatste accountantsverklaring is afgegeven en of dit had moeten worden toegevoegd aan de jaarrekeningen. De accountant beoordeelt en bediscussieert met het management de zorgen die zij wellicht hebben over de jaarrekeningen. Tevens leest de accountant ook het gehele prospectus door om te beoordelen of in het prospectus inconsistenties bestaan tussen de financiële en de niet-financiële informatie. De accountant wordt ook gevraagd door de onderwriters om comfort letters te verstrekken over bepaalde financiële gegevens welke in het prospectus zijn opgenomen.

Comfort letters

Gedurende het registratieproces zullen de onderwriters en hun advocaat met het bedrijf en zijn onafhankelijke accountant vergaderen over de jaarrekeningen en om overeenstemming te bereiken over de comfort letters die door de accountant moeten worden verstrekt. Door de aanvraag van deze comfort letters verzoeken de onderwriters assistentie om een due diligence onderzoek uit te voeren op de financiële gegevens in het prospectus, die niet door de accountantsverklaring worden afgedekt. Over het algemeen worden er twee comfort letters uitgegeven: een tot de ingangsdatum en een over de sluitings-/noteringsdatum. In sommige gevallen kan een derde worden gevraagd, uit te geven ten tijde van de eerste deponering. De comfort letter bevat hele specifieke procedures welke zijn uitgevoerd op verzoek van de onderwriters.

De accountant stelt meestal ver voor de opleveringsdatum een concept op zodat de onderwriters kunnen besluiten of de procedures die worden beschreven aan hun behoeften voldoen. De procedures, die worden uitgevoerd door de accountant, bevatten over het algemeen een vergelijking tussen financiële gegevens zoals opgenomen in het prospectus en gegevens uit de boekhouding of de jaarrekening. Ook bevat de comfort letter een beschouwing van de financiële resultaten om vast te stellen of er dalingen zijn in de verkopen, het resultaat en of zich trends voordoen die niet goed in het prospectus zijn toegelicht. Het is verstandig voor

het bedrijf betrokken te zijn bij de bepaling van wat er in de comfort letter wordt besproken, omdat op deze manier het management problemen kan aanwijzen, die samen met de onderwriters voor de noteringsdatum opgelost kunnen worden. De omzet van dit jaar kan bijvoorbeeld zijn afgenomen in vergelijking met dezelfde periode vorig jaar. Hiervoor kan een logische verklaring zijn en wanneer u weet dat dit punt wordt behandeld in de comfort letter, dan kunt u dit vertellen aan de onderwriters en zal de situatie hen niet overvallen en leiden tot vertraging.

De comfort letter bevat hele specifieke procedures welke zijn uitgevoerd op verzoek van de onderwriters

Het prospectus

Het prospectus dient in overeenstemming met de Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement te worden opgesteld. Voor de uitvoering van deze richtlijn is een verordening opgesteld door de Europese Commissie (nr. 809/2004). Hierin wordt de te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de publicatie en de verspreiding van advertenties vastgelegd. De verordening bevat hiertoe een aantal schema's en bouwstenen, waarin is vastgesteld waaraan een prospectus dient te voldoen. Het prospectus dient conform de verordening een aantal onderwerpen te behandelen, waarover een nadere toelichting is vereist.

De taal waarin het prospectus opgesteld dient te worden betreft een taal die door de AFM wordt geaccepteerd of een taal die in internationale financiële kringen pleegt gebruikt te worden. Veelal is dit Engels, soms Nederlands.

Het prospectus heeft twee potentieel conflicterende doelstellingen. De eerste is dat het als verkoopbrochure voor de aandelenemissie dient. De tweede is om het bedrijf, de huidige aandeelhouders, de directie en de underwriter te beschermen tegen mogelijke aansprakelijkheid achteraf. Het prospectus zou daarom niet met de flair en stijl van een marketingbrochure geschreven moeten worden. De nadruk dient te liggen op openheid en een volledige en transparante voorstelling van zaken. En waar u de positieve kanten van uw bedrijf benadrukt, dient u dit ook te doen voor de negatieve aspecten. Lees andere prospectussen van bedrijven uit uw industrie, om u goed voor te bereiden op uw eigen prospectus. Investeerders zijn bekend met het lezen van prospectussen en zullen daardoor ook niet verwachten dat ze een verkoopbrochure ontvangen.

De Europese Richtlijn schrijft in hoofdlijnen voor welke informatie opgenomen dient te worden in het prospectus. De verordening werkt dit verder uit. In totaal levert dit veelal de volgende 'kopjes' aan informatie op.

Voorpagina

Het eerste blad van het prospectus bevat de belangrijkste gegevens kort samengevat. De voorpagina bevat onder andere de naam van het bedrijf, het soort aandelen, het aantal uit te geven aandelen en de prijs per aandeel en de datum van het prospectus. Ten tijde van de red herring bevat de voorpagina een zinsnede als: "de inschatting betreft dat de prijs van de aandelen tussen € 12 en € 14 zal liggen".

Samenvatting

Dit onderdeel van het prospectus geeft een samenvatting van de belangrijkste onderwerpen uit het prospectus, een samenvatting van de bedrijfsactiviteiten, het aanbod, de bestemming van de opbrengsten en de risicofactoren. Dit hoofdstuk bevat ook een samenvatting van financiële informatie. Hierin zal een aanzienlijke hoeveelheid tijd worden gestoken, aangezien dit de belangrijkste basis is voor investeerders om wel of niet te investeren in uw bedrijf.

Het bedrijf

In dit hoofdstuk wordt nader ingegaan op de bedrijfsactiviteiten, in welke branche het bedrijf actief is, welke producten / diensten het verkoopt, wanneer het bedrijf is opgericht en waar het gevestigd is. Veelal is deze informatie al opgenomen in de samenvatting.

Risicofactoren

Het prospectus bevat een uitwerking van de belangrijkste risicofactoren van het bedrijf. Deze risico's kunnen bestaan uit een te korte bedrijfsgeschiedenis, een gecumuleerd verlies, recente operationele verliezen, te verwachten toekomstige verliezen, onzekerheid over de acceptatie van het product door de markt, afhankelijkheid van bepaalde personeelsleden of klanten, de concurrentie, afhankelijkheid van de groei of verandering van de organisatie op het gebied van verkoop, support of productie en technologische ontwikkelingen. Wees alert op zaken die tijdens het schrijven van het prospectus worden ontdekt en die in dit onderdeel opgenomen dienen te worden.

Bestemming van de opbrengsten

Hier wordt beschreven wat het doel van het aanbod is. Het geeft een nadere toelichting op hoe de opbrengsten worden benut, bijvoorbeeld om schulden te verminderen of voor de aankoop van een deelneming.

Dividend beleid

Hier wordt het verleden van het bedrijf inzake dividenduitkeringen en de beperkingen met betrekking tot toekomstige dividenduitkeringen toegelicht. Veel bedrijven hebben nog nooit dividend uitgekeerd en alle cumulatieve winsten aangehouden om verdere groei te financieren. Indien het bedrijf de intentie heeft ook in de toekomst geen dividenden uit te keren, dient dit opgenomen te worden in het prospectus.

Financiering

Een overzicht moet worden gegeven van de financiering en de schuldenlast, met een specificatie van schulden met en zonder garantie en van schulden met onderpand en zonder onderpand. Dit overzicht mag uiterlijk 90 dagen vóór de datum van het prospectus zijn gedateerd. De schuldenlast omvat ook indirecte en voorwaardelijke schulden.

Verwatering

Het bedrag en het percentage van de onmiddellijke verwatering die het gevolg is van de aanbieding dient te worden toegelicht. Ingeval het een aanbieding aan bestaande effectenhouders betreft, wordt melding gemaakt van het bedrag en het percentage van de onmiddellijke verwatering indien zij niet op de nieuwe aanbieding inschrijven.

Bedrijfsresultaten

Dit onderdeel bevat bepaalde financiële gegevens voor elk van de afgelopen drie boekjaren of twee boekjaren tot oprichtingsdatum, in geval van de Alternext.

Eventueel kunnen ook tussentijdse rapportages, zoals kwartaal- en halfjaarcijfers, hierin worden opgenomen. Het doel hiervan is om trends in bedrijfsresultaten, de financiële toestand en de vooruitzichten zichtbaar te maken.

Management's Discussion and Analysis (MD&A) van de financiële toestand en bedrijfsresultaten

Het management wordt verwacht een verklaring te geven voor de trends welke volgen uit de bedrijfsresultaten. In het bijzonder worden toelichtingen verwacht omtrent negatieve effecten uit het verleden, die de toekomst kunnen beïnvloeden. Het management dient een toelichting te verstrekken over de belangrijke waarderingsgrondslagen in de jaarrekening, over significante inschattingen in de jaarrekeningen, trends, aangegane verplichtingen of overige gebeurtenissen welke het werkkapitaal kunnen beïnvloeden. De mutaties van jaar op jaar per regel in de winst en verliesrekening dienen te worden toegelicht, evenals belangrijke transacties met verbonden partijen. Verwachte liquiditeits- en werkkapitaal tekorten dienen toegelicht te worden, evenals toekomstig te verwachten investeringen, te verwachten betalingen op (obligatie-) leningen, te verwachten overnames en overige verplichtingen. Elk geïdentificeerd tekort op korte of lange termijn dient te worden opgenomen, inclusief de wijze waarop dit tekort zal worden gedicht, of indien dit niet het geval is het feit dat dit tekort niet nog niet gedicht is. Contractuele verplichtingen dienen in een tabel opgenomen te worden, waarbij per verplichting de toekomstige uitgaven inzichtelijk worden gemaakt.

Marktrisico

Hierin worden de kwalitatieve en kwantitatieve risico's van de markt uitgewerkt. Er wordt een onderscheid gemaakt naar de instrumenten welke het bedrijf gebruikt voor het afdekken van deze risico's, naar instrumenten voor de verkoop, speculatieve doeleinden en instrumenten die zijn afgesloten om een bepaald risico af te dekken (*hedging*).

Omschrijving van de activiteiten

Dit onderdeel is over het algemeen het langst en het meest complex om te schrijven. Het wordt geschreven om de lezer inzicht te geven in de ontwikkeling van het bedrijf, haar producten en de industrie waarin het bedrijf actief is. De toelichtingen kunnen de volgende onderwerpen omvatten:

- De ontwikkelingen van het bedrijf in de afgelopen drie jaar;
- Een ondernemingsplan voor het komende jaar;
- De belangrijkste producten / diensten van het bedrijf;
- De belangrijkste afzetgebieden van het bedrijf en de wijze waarop de producten worden verkocht;
- De status en aankondiging van nieuw ontwikkelde producten;
- Bronnen en beschikbaarheid van grondstoffen;
- Klantenservice en support;
- Patenten, geregistreerde handelsmerken, licenties en overige intellectuele eigendommen in het bezit van de onderneming;
- De mate waarin de bedrijfsactiviteiten beïnvloed worden door seizoenspatronen;
- Benodigd niveau aan werkkapitaal, bijvoorbeeld indien een hoge voorraad aangehouden dient te worden om snelle leveringen mogelijk te maken;
- Afhankelijkheid van één of enkele klanten;
- Lopende contracten met de overheid;
- De kosten van onderzoek en ontwikkeling in de afgelopen drie jaren;
- Relevante milieu omstandigheden / regelgeving;
- Aantal werknemers;
- Omzet, operationeel resultaat en activa per segment en per geografisch gebied;
- Verkopen aan het buitenland;
- Gevoeligheid voor wijzigingen in vreemde valuta;
- Lopende juridische zaken.



Management en aandeelhouders

Dit onderdeel biedt achtergrondinformatie over het management, de belangrijkste aandeelhouders en hun financiële relatie(s) met het bedrijf. In ieder geval dient u op te nemen:

- De namen en leeftijd van de directieleden, hun ervaringen in het verleden en hun beloning, inclusief aandelen opties, bonussen, pensioenpremies en overige emolumenten;
- Een beschrijving van het aandelenoptieplan en alle uitstaande aandelenopties;
- Een beschrijving van overige beloningen voor het personeel, zoals pensioenregelingen;
- Transacties tussen het bedrijf en de directieleden of aandeelhouders;
- Leningen verstrekt door het bedrijf aan de directieleden.

Beschrijving van de aandelen

Hier wordt ingegaan op de uit te geven aandelen. Onder andere kan worden opgenomen de nominale waarde per aandeel, toelichtingen over dividend- en stemrechten en overige verplichtingen of bepalingen.

Informatie over de onderwriters

Hier wordt de opzet van de verdeling van de aandelen toegelicht. Verder worden de deelnemers aan het syndicaat opgenomen, tezamen met het aantal aandelen dat door elk lid van het syndicaat zal worden gekocht. Tevens zullen de verplichtingen van de underwriter en belangrijke relaties tussen leden van het syndicaat en het bedrijf worden toegelicht.

Overige

De overige informatie zal juridische verklaringen, identificatie van experts en de beschikbaarheid van overige informatie bevatten.

De jaarrekeningen

Het laatste hoofdstuk van het prospectus bestaat uit de jaarrekeningen van het bedrijf. Deze worden opgenomen in de zogenaamde *f-pages*. Voor een notering aan de Euronext wordt de jaarrekening opgesteld volgens IFRS verslaggevingregels, voor een notering aan de Alternext kan worden volstaan met Nederlandse verslaggevingregels. Voor beide geldt dat volgens de Europese Richtlijn drie jaar (het meest recente en de twee jaren daarvoor) aan cijfers opgenomen dient te worden. Deze drie jaren worden

in één jaarrekening opgenomen, waarbij de accountant een goedkeurende accountantsverklaring dient te verstrekken.

De red herring

De red herring wordt meestal geprint nadat het bedrijf en zijn adviseurs concluderen dat de review door de AFM waarschijnlijk geen aanpassingen zal opleveren voor het inleidende prospectus en geen nieuwe oplage nodig zal zijn voor potentiële investeerders. Het voortijdige prospectus wordt dan over het algemeen de red herring genoemd, omdat over het algemeen de waarschuwingstekst in het rood wordt geprint. De tekst kan lijken op:

De informatie die deze prospectus bevat is niet compleet en kan worden aangepast. Deze aandelen mogen niet worden verkocht totdat het prospectus is gedeponereerd en geaccepteerd door de AFM. Deze prospectus is niet een aanbod om deze aandelen te verkopen en nodigt niet uit om een aanbod tot koop te doen.

De red herring prospectus mag aan iedereen worden uitgegeven. Het bevat niet de exacte prijs van het aanbod, hoewel over het algemeen wel een reikwijdte is toegevoegd.

Goedkeuring door de AFM

Zodra het prospectus afgerond is, dient deze door de AFM goedgekeurd te worden. De termijn waarbinnen de AFM dient te reageren bedraagt 20 werkdagen. De medewerkers van de AFM vinden hierbij vrijwel altijd enkele tekortkomingen, zaken waar zij vragen bij hebben en bepaalde zaken die meer benadrukt moeten worden in het prospectus.

Vanwege het potentiële risico dat een verspreide concept prospectus (of red herring) opnieuw aangepast dient te worden (met de bijkomende kosten), zullen de meeste bedrijven hun concept prospectus pas afdrukken nadat vrijwel alle opmerkingen van de AFM zijn afgehandeld.

Aan het eind van dit proces wordt een definitieve prospectus ingediend. Deze versie bevat de aanbiedingsprijs, de definitieve commissie van de underwriter en overige informatie dat in de red herring opengelaten was. In deze versie wordt de red herring

legenda verwijderd. De prijs waartegen de aandelen worden verkocht is altijd gebaseerd op de markt omstandigheden op het moment waarop een notering wordt verkregen. Meestal ligt de prijs binnen de range welke opgenomen is in de red herring, dit hoeft echter niet het geval te zijn indien de marktomstandigheden zijn gewijzigd.

Hoofdstuk 7

De wachtperiode

De registratie of wacht periode. Dit is eigenlijk een verkeerde naam, aangezien in deze periode een hele belangrijke taak is weggelegd voor zowel het bedrijf als de underwriter. In deze periode worden namelijk stappen genomen om het aandeel te verkopen.

Het verkopen van het aandeel

Zodra het prospectus is gedeponneerd bij de AFM, formeert de hoofd-underwriter een groep (of syndicaat) met onderwriters die toestemming hebben om te assisteren met het aanbieden van het aandeel. Het syndicaat is zodanig opgezet zodat een brede verspreiding van het aandeel mogelijk is en een goede balans tussen institutionele en individuele beleggers kan worden gevonden.

Soms worden de marktomstandigheden minder gunstig en dient u genoeg te nemen met minder of blaast u de hele IPO af

Bij een bedrijf dat underwriting toezegt, delen de leden van het syndicaat mee in het risico om het aandeel te verkopen. De hoofd-underwriter koopt meestal de grootste portie aandelen en zorgt ervoor dat het syndicaat groot genoeg is om de rest op te kopen. Elk lid gaat een verbintenis aan om een bepaald aantal aandelen te kopen. Zodra de firma's een bepaalde hoeveelheid aandelen hebben toegezegd richting het syndicaat, beginnen hun verkoopmedewerkers hun cliënten op de hoogte te brengen van het aanbod en zullen ze kopieën van het concept prospectus toesturen.

De verkoop is eigenlijk een groepsprestatie. De hoofd-underwriter beheert de boeken en houdt de uitstaande orders bij. Sommige participerende onderwriters kunnen twee tot drie keer hun toegezegde aantal aandelen kopen, anderen geen aandelen.

Aangezien de underwriter overeenkomst pas aan het einde van de wachtperiode wordt ondertekend, weten de hoofd-underwriter en het syndicaat precies hoeveel aandelen ze kunnen verkopen voordat ze iets kopen van het bedrijf. Praktisch gezien lopen zij dus niet veel

risico bij de verkoop. Indien het aandeel niet verkoopt zoals verwacht, kunnen de leden worden gedwongen het volledige aantal van hun toezegging te kopen. Zoals eerder vermeld, hebben de onderwriters een goede indicatie van hoeveel aandelen verkocht kunnen worden voordat ze een underwriter overeenkomst aangaan. Hoewel het concept prospectus de verwachte prijsindicatie geeft en een indicatie van het aantal aandelen dat wordt verkocht, zoeken de onderwriters tijdens de wachtperiode uit hoe acceptabel de prijs en het aantal aandelen zijn voor investeerders. Beide factoren kunnen worden aangepast voor het aanbod daadwerkelijk ingaat.

Als uw onderwriters hun taak goed gedaan hebben, zullen de laatste aanpassingen in het prospectus enkel veranderingen in de markt reflecteren. Tijdens het registratieproces zullen er waarschijnlijk een serie van discussies plaatsvinden tussen u en uw underwriter om de introductiekoers en het aantal aandelen vast te stellen en om u op de hoogte te brengen van eventuele aanpassingen. Soms worden de marktomstandigheden minder gunstig en dient u genoeg te nemen met minder of blaast u de hele IPO af. Aan de andere kant kan de vraag naar uw aandelen verrassend hoog zijn en kunt u het aantal en de koers van de aandelen verhogen. In verband met de recente marktfluctuaties en veranderingen in de wettelijke omgeving is het aan te raden advies hierover in te winnen bij uw advocaat en uw underwriter.

De road-show

Tijdens de wachtperiode zal veelal een zogenaamde road-show van twee tot drie weken gehouden worden. Deze road-show wordt gepresenteerd door het management en zij gaan veelal langs een aantal steden waar individuele of institutionele beleggers hebben aangegeven geïnteresseerd te zijn.

Het doel van de road-show is ervoor te zorgen dat het management de overige onderwriters van het syndicaat ontmoeten en presentaties houden voor belangrijke investeerders, fondsmanagers en aandelen- en markt-analisten. Tijdens deze bijeenkomsten kunnen deze mensen vragen stellen over uw bedrijf en de informatie die in het prospectus staat.

U moet deze meetings zien als een mogelijkheid om het hele verhaal van uw bedrijf aan de potentiële

kopers of verkopers te vertellen en om hen misschien zelfs wel te beïnvloeden.

Veel van deze belangrijke investeerders, portfolio managers en analisten zullen meedoen aan conference calls over (half-)jaar cijfers nadat u een notering heeft verkregen en daarnaast zullen zij de voortgang van het bedrijf volgen. Wanneer u ze voor de eerste keer ontmoet, moet u ze ervan overtuigen dat u en uw directieleden deskundig zijn en dat u de komende jaren garant staat voor een solide leiderschap. Uw doel is niet alleen om de groeimogelijkheden van uw bedrijf te laten zien, maar ook de leiderschapskwaliteiten van uw team te etaleren.

De road-show wordt over het algemeen georganiseerd door uw underwriter. Gedurende deze road-show bent u gebonden aan de wachtperiode richtlijnen. De onderwriters zullen u waarschijnlijk enige informatie geven over de vragen die u kunt verwachten, hoe u deze moet beantwoorden en wat u wel en niet kunt zeggen gedurende deze bijeenkomsten. Deze road-shows zijn zeer zwaar, maar absoluut noodzakelijk. Voor, tussen en na de presentaties, tijdens ontbijt, lunch en diner bijeenkomsten, kunt u individuele analisten die zich specialiseren in uw markt ontmoeten. De road-show zal de financiële markt op de hoogte brengen van uw bedrijf en interesse in uw aandeel opbouwen en behouden gedurende de periode van de beursintroductie.

De beste presentatie

Indien u en uw leidinggevendenden de road-show presenteren tegenover aandelen-analisten, effectenmakelaars en andere investeerders, zal uw bedrijf voor een groot deel worden beoordeeld op de kracht van uw prestaties. Hoe duidelijk is uw presentatie? Hoe goed georganiseerd is iedereen? Hebben ze een goed verweer voor moeilijke vragen? Hoewel u wel enige begeleiding en suggesties kunt verwachten van uw onderwriters, advocaten en anderen over hoe u zich dient te gedragen, is het verstandig om zelf uw eigen presentatie in elkaar te zetten.

Choreografie

Elk lid van uw team moet een duidelijke rol hebben in de presentatie. Een mogelijkheid is om de CEO een korte samenvatting en een introductie van het bedrijf te

laten geven. Andere leden van het team kunnen daarna meer gedetailleerde informatie geven over marketing, verkoop, productie en de financiën.

Uw doel is niet alleen om de groeimogelijkheden van uw bedrijf te laten zien, maar ook de leiderschapskwaliteiten van uw team te etaleren

Beeldmateriaal

Vanwege de geavanceerde presentatiepakketten en makkelijk te produceren grafieken van vandaag, verwacht het publiek visuele ondersteuning in de vorm van slides of overheadsheets om beweringen over marktaandeel en financiële prestaties te illustreren. Hoewel de presentatie niet compleet gebaseerd dient te zijn op dit beeldmateriaal, kan het worden gebruikt om de presentatie duidelijk en interessant te maken. Anticipeer op eventuele problemen en zorg dat u mogelijkheden achter de hand heeft.

Demonstratie

Een demonstratie van het product of de dienst die uw bedrijf aanbiedt, kan veel uitleg schelen en zal het belang ervan meer overtuigend overbrengen dan een verbale beschrijving. Dit is zeker het geval bij technologisch geavanceerde producten. Indien uw product te groot is of de dienst te complex is voor een demonstratie, gebruik indien mogelijk dan beelden van klanten die het reeds gebruiken.

Vorbereiding

Oefen uw presentatie zo veel mogelijk. Elke keer zullen de directieleden zwakke punten of problemen ontdekken die gecorrigeerd dienen te worden. Het opnemen van de repetities zal u helpen met het achterhalen van problemen en verbeteren van de presentatie. Het formele gedeelte van de presentatie zou niet meer dan 30 minuten moeten duren. U dient ook ongeveer 30 minuten uit te trekken voor vragen na de presentatie.

Hoofdstuk 8

De deal sluiten

Het afronden van een beursgang is niet eenvoudig, mede omdat het zowel wordt beheerst door de regels van de underwriters als..

..die van de AFM. Het is belangrijk dat alles correct wordt gedaan, om er voor te zorgen dat de lange voorbereiding niet voor niets is geweest.

Het ondertekenen van de onderwriting overeenkomst

Over het algemeen tekent u niet eerder de onderwriting overeenkomst dan wanneer het prospectus wettig is verklaard en geaccepteerd is door AFM.

Tot die tijd heeft u alleen een concept versie van de onderwriting overeenkomst en een mondelinge overeenkomst met de underwriters of, in sommige gevallen, een *letter of intent*. De bedoeling van de letter of intent is om af te bakenen welke basismethode voor de financiering acceptabel is voor beide partijen, de reikwijdte van de prijs van de aandelen waarvan de underwriter denkt dat deze kunnen worden verkocht en de schatting van de compensatie voor de underwriter. Het is mogelijk dat de letter of intent niet wordt gezien als een juridisch document waardoor beide partijen niet gebonden zijn aan de transactie.

Timing wordt behoorlijk belangrijk naarmate de noteringsdatum nadert. Na het sluitingsmoment voor het bedrijf op de dag voor de notering, komen de underwriter en het bedrijf tot een overeenkomst over de prijs van het aandeel. Op de ochtend van de notering ondertekenen de hoofd-underwriter en de andere underwriters in het syndicaat een 'overeenkomst onder underwriters'. Dit geeft de hoofd-underwriter de bevoegdheid de underwriters overeenkomst te ondertekenen, specificeert de voorwaarden onder welke de andere underwriters deelnemen aan het syndicaat en maakt de verantwoordelijkheden van de hoofd-underwriter duidelijk om het aanbod aan te sturen.

Direct hierna tekenen het bedrijf, de hoofd-underwriter en, indien aanwezig, de verkopende aandeelhouders de onderwriting overeenkomst. In de overeenkomst staat de prijs van het aandeel, de commissies, de kortingen en de onkosten vergoedingen, de methode van onderwriting en een schadeloosstellingovereenkomst.

Wanneer de onderwriting overeenkomst eenmaal is ondertekend, wordt het prijsamendement gedeponneerd bij de AFM. Het prospectus is daarmee

wettig verklaard en het aanbieden begint. Voor die tijd heeft het bedrijf geen wettelijke rechten om de underwriters over te halen om de IPO van start te laten gaan.

Een praktische kwestie. Indien het opstellen van het prospectus eenmaal begint, weigeren vooraanstaande underwriters zelden het aanbod af te breken, tenzij er significante ongunstige veranderingen in de marktcondities ontstaan of indien het registratie proces serieuze problemen bij het bedrijf heeft onthuld waarvan underwriter nog niet op de hoogte was. De hoofd-underwriter heeft aanzienlijke redenen om het aanbod door te laten gaan, aangezien aanzienlijke tijd en kosten zijn geïnvesteerd in het onderzoeken van het bedrijf, het helpen van het opstellen van het prospectus en het organiseren van het verkoopsyndicaat.

Mocht de markt belangstelling significant dalen tijdens de wachtperiode, dan is het niet ongewoon dat een IPO wordt uitgesteld of wordt afgeblazen.

Mocht de marktbelangstelling significant dalen tijdens de wachtperiode, dan is het niet ongewoon dat een IPO wordt uitgesteld of wordt afgeblazen nadat het registratieproces is gestart. Wanneer de markt niet bereid is een prijs te betalen binnen de gegeven prijsrange of de grootte van het aanbod niet kan absorberen, dan kan het zo zijn dat het bedrijf de keuze voorgelegd krijgt om of een onbevredigende opbrengst te accepteren of af te wachten tot betere tijden en de IPO helemaal af te blazen.

The Lock-Up overeenkomst

Als onderdeel van het afsluitproces zullen de underwriters ervoor willen zorgen dat het management en de aandeelhouders van het bedrijf niet hun aandelen kort na de IPO verkopen. Om dit te voorkomen zullen de underwriters waarschijnlijk eisen dat de leidinggevenden, de directeuren, grote aandeelhouders en andere leden van het management een *lock-up overeenkomst* aangaan. De lock-up overeenkomst is over het algemeen 180 dagen geldig, maar kan variëren in lengte. Gedurende deze periode mogen deze personen hun aandelen niet verkopen.

Het sluiten

De sluiting betreft de afronding van de IPO. In een best efforts aanbieding zal de sluiting geschieden indien alle aandelen zijn verkocht en de underwriters het eens zijn dat alle moeite is gedaan voor de verkoop van de aandelen. Zelfs in een firm commitment geschiedt het sluiten meestal niet eerder dan drie dagen nadat het aanbieden is begonnen. Dit geeft het bedrijf en zijn underwriters nog een laatste kans om te reageren op significante negatieve gebeurtenissen en de mogelijkheid om het aanbod terug te trekken. Zulke gebeurtenissen zijn schaars, maar er is één geval bekend waarbij de IPO kwam te vervallen toen de CEO bij een auto ongeluk om het leven kwam op de avond na de beursgang.

De sluiting is een formele bijeenkomst om documenten, certificaten en ontvangstbewijzen uit te wisselen en kan worden bijgewoond door het bedrijf en zijn advocaat, de hoofd-underwriter en zijn advocaat en de accountant. Onder andere voeren de underwriters voor het bedrijf een controle uit op de netto opbrengsten van het aanbod, overhandigt de transfer agent de underwriters de aandelencertificaten en geeft de accountant de underwriters een tweede comfort letter per sluitingsdatum af, vaak de bring-down comfort letter genoemd.



Hoofdstuk 9

Nadat u naar de beurs bent gegaan

Beslissingen en technische details houden niet op als u eenmaal genoteerd bent.

Het aandeel van uw bedrijf zal worden beïnvloed door regels van zowel de beurzen als de AFM. Ook worden er natuurlijk eisen gesteld door de aandeelhouders.

Aftermarket support

Als onderdeel van de *aftermarket support*, zal uw underwriter normaal gesproken de hoofd *market maker* zijn. Zij moeten klaarstaan om het aandeel te kopen en verkopen. Wanneer de eerste verkoop van het aandeel nadert, zullen sommige kopers aandelen kopen met de bedoeling om de eerste prijs te krijgen en dan weer te verkopen. Deze kopers zullen dezelfde dag of een paar dagen daarna verkopen voor de IPO prijs, *flipping* genoemd. Wanneer dit aandeel op de markt terugkeert, kan het een negatieve invloed hebben op de markt prijs. Om de markt te stabiliseren en om een daling van de prijs te voorkomen, kan de hoofd-underwriter, handelend in naam van het syndicaat, bieden op het aandeel dat wordt aangeboden. De biedingen kunnen niet hoger zijn dan de IPO prijs en kan niet op een prijs beginnen boven de huidige biedprijs. Daarnaast zullen de hoofd-underwriter en het syndicaat, om flipping te voorkomen, proberen om alleen te verkopen aan investeerders waarvan men denkt dat ze het aandeel niet zullen flippen.

Daarnaast mogen de underwriters een *over-allotment* aangaan, waar ze meer aandelen aanbieden en verkopen dan dat ze zijn toegestaan door de underwriting overeenkomst. Deze handeling creëert automatisch een *short positie*, dit betekent dat ze aandelen hebben verkocht die ze niet hebben. Hun short positie wordt opgeheven door de aandelen die zijn teruggekocht van speculatieve kopers en hierdoor wordt de prijs in stand gehouden. Daarnaast geeft de underwriting overeenkomst in een firm commitment overeenkomst de underwriters vaak de mogelijkheid om meer aandelen te kopen, met het enige doel om over-allotments tegen te gaan. (Deze optie wordt ook wel de “green shoe” genoemd, omdat het voor het eerst werd gebruikt door Green Shoe Company). De meeste IPO's hebben de over-allotment mogelijkheid in hun underwriting overeenkomsten.

Een typische over-allotment provisie is tussen 10% en 15% van het totale aantal aangeboden aandelen bij de IPO.

Indien de underwriters van plan zijn om over-allotment of stabilisatie activiteiten te willen aangaan, zal de volgende verklaring op de omslag van het prospectus staan:

In samenhang met dit aanbod, mogen de underwriters over-allotment of effecten transacties toepassen die de marktprijs van het aandeel stabiliseert of behoudt op een niveau boven dat wat normaal gesproken misschien zou prevaleren. Een dergelijke stabilisatie, indien aangegaan, mag op elk moment worden beëindigd.

Uw relatie met de financiële wereld

Nadat u een notering heeft verkregen, wilt u de financiële wereld geïnteresseerd blijven houden in uw bedrijf. Het is belangrijk om een goede verstandhouding te ontwikkelen met handelaren, analisten en anderen, omdat zij een belangrijke rol spelen in het behoud van de interesse van de markt in uw aandeel.

Nadat u een notering heeft verkregen, wilt u de financiële wereld geïnteresseerd blijven houden in uw bedrijf

Banken en beleggingsadviseurs beschikken over investerings- en onderzoeksafdelingen of groepen van analisten die continue de vooruitgang van vele bedrijven bestuderen. Daarnaast volgen onafhankelijke analisten specifieke markten en bedrijven binnen deze markten. Deze mensen helpen de investeerders om de financiële gang van zaken bij bedrijven te evalueren en te interpreteren. U zult waarschijnlijk sommige van deze analisten hebben ontmoet tijdens uw road-show en deze kennismaking kan zeer nuttig zijn.

Wanneer analisten interesse in uw bedrijf ontwikkelen, zullen zij uw kwartaalrapporten, jaarlijkse rapportage en andere informatie die u naar buiten brengt bestuderen. Ze kunnen ook interviews met het management aangaan om ter plekke informatie te krijgen. Ook zullen sommigen uw bedrijf bezoeken en het management willen ontmoeten. Streef er naar om een open-deur beleid te behouden.

Als de analisten niet naar u toe komen, moet u proberen hen zo veel mogelijk te ontmoeten. Wanneer u een zakenreis organiseert naar London of New York en een analist uit die stad gespecialiseerd is in uw bedrijfstak, dan moet u uw onderwriters of uw public relations bureau vragen om een afspraak op te zetten. Veel van deze analisten publiceren een gedetailleerd rapport die wijdverspreid kunnen circuleren door de financiële wereld. Uw contact met hen zorgt ervoor dat zij op de hoogte zijn van de vooruitgang van uw bedrijf en kweekt goodwill voor uw bedrijf. U moet echter wel goed uitkijken tijdens uw gesprekken met analisten en het is aan te raden om eerst de inhoud van deze gesprekken te bespreken met uw advocaat.

Niemand die voorkennis heeft over het bedrijf zou aandelen moeten kopen of verkopen voordat de informatie publiekelijk is gemaakt

Optredens voor een groep van aandelen-analisten vormen een belangrijk onderdeel van uw financiële public relations programma. Deze mensen zijn in de positie om uw aandeel aan te bevelen of af te raden bij investeerders. Wanneer ze u uitnodigen om een presentatie over uw bedrijf te geven, doe dit dan ook, maar limiteer uw presentatie tot financiële informatie die al publiekelijk is gemaakt of niet financiële kwesties.

Als beursgenoteerd bedrijf dient u direct belangrijke informatie aan investeerders door te geven (positief of negatief), tenzij u een legitieme zakelijke reden heeft om het geheim te houden.

De soorten informatie die u zou moeten doorgeven bestaan uit nieuwe producten of diensten, belangrijke nieuwe contracten of projecten, significante acquisities of joint ventures, belangrijke managementveranderingen, niet-publieke informatie besproken met analisten, aankondigingen van dividenden en financiële resultaten. U wordt aangeraden contact op te nemen met uw advocaten voor advies op dit vlak.

Publieke informatieverstrekking wordt over het algemeen gedaan middels persberichten. Aangezien de media selectief rapporteert, kun u in sommige gevallen besluiten om het bericht direct naar de aandeelhouders te sturen. Om er voor te zorgen dat u zich aan de plichten van transparantie en onmiddellijke bekendmaking houdt, dient u voor een methode te kiezen die het beste is voor de distributie van informatie naar het publiek.

U moet er voor zorgen dat u geen materiaal vrijgeeft aan iemand die hier op steunt om de keuze te maken om aandelen te kopen of verkopen, tenzij u tegelijkertijd de informatie aan de gehele financiële wereld vrijgeeft. Wanneer u geheime informatie heeft doorgegeven aan iemand moet u die informatie direct vrijgeven aan het publiek. Indien u bijvoorbeeld informatie vrijgeeft aan één analist over verwachte winsten, of het nu doelbewust of per ongeluk was, moet u dit zo spoedig mogelijk aan iedereen vrijgeven.

Om er voor te zorgen dat u informatie adequaat, tijdig en correct vrijgeeft, zou u contact kunnen opnemen met uw advocaat om een reglement op te stellen met openbaringsregels en procedures op te stellen die overeenstemmen met de eisen van de AFM. U zou één persoon moeten aanstellen als hoofd investor relations, met de verantwoordelijkheden van (1) het beantwoorden van aanvragen voor informatie van aandelen-analisten, zakelijke pers en andere geïnteresseerde partijen en (2) het beoordelen van alle voorgestelde persberichten en teksten of plannen voor speeches of interviews met de pers. Het is aan te raden om alleen bepaalde leden van het management of werknemers toe te staan met leden van de financiële wereld contact te onderhouden.

Effectenwetten

Wanneer u eenmaal een beursgenoteerd bedrijf bent, bent u onderhevig aan allerlei effectenwetten.

U, uw functionarissen en uw directeuren moeten met de advocaat bespreken welke plichten en verantwoordelijkheden u hebt door deze wetten. Hierna worden enkele aspecten kort behandeld. Echter, deze wetten zijn complex en uw advocaat dient betrokken te zijn om er voor te zorgen dat uw bedrijf hieraan voldoet.

Tijdige openbaarmaking van informatie

Hiervoor is uw plicht besproken om belangrijke informatie tijdig openbaar te maken. In de meeste gevallen is het duidelijk of iets belangrijke informatie is of niet. In sommige gevallen is dit echter niet het geval. In het algemeen kan worden gesteld dat wanneer u als een investeerder het feit als belangrijk zou ervaren om een investeringsbeslissing te maken, het een feit is dat openbaar moet worden gemaakt.

Rapportageverplichtingen

Per 1 januari 2009 is de transparantierichtlijn in werking getreden. De transparantie richtlijn is van toepassing op beursnoteringen aan de NYSE Euronext en noteringen binnen de EU. De transparantierichtlijn is niet van toepassing op beursnoteringen aan de Alternext. Bij zowel een notering aan de Alternext als aan de Euronext dient u minimaal een jaarverslag en een halfjaarverslag te publiceren. Hierbij dient het jaarverslag gecontroleerd te zijn door een externe accountant. De halfjaarverslagen behoeven niet door een accountant gecontroleerd te worden. Veelal zullen deze verslagen wel door een accountant worden onderworpen aan een beperkte controle of een beoordeling. Daarnaast is het op basis van de transparantierichtlijn verplicht om korte kwartaalberichten te publiceren. Het (half)jaarverslag moet op basis van de transparantierichtlijn opgesteld worden in overeenstemming met IFRS en dient het management een verklaring op te nemen in het (half) jaarverslag dat het verslag een getrouw beeld/overzicht geeft.

Handelen met voorkennis

Niemand die voorkennis heeft over het bedrijf, ook diegene die bijna geen notie hebben van het belang van de informatie, zou aandelen moeten kopen of verkopen voordat de informatie publiekelijk is gemaakt. Dit geldt voor alle functionarissen, directeuren en werknemers. Dit geldt ook voor de mensen van buiten het bedrijf die toegang tot deze informatie hebben, inclusief naaste familieleden van functionarissen, directeuren en werknemers van het bedrijf. Het is zelfs zo dat wanneer een ingewijde een andere persoon tippt, beide partijen verantwoordelijk kunnen worden gehouden voor enige schade.



Deloitte Offering Services

In de afgelopen vijf jaar heeft de Deloitte Offering Services een marktleidende positie op het gebied van beursnoteringen veroverd en heeft onder meer de volgende bedrijven ondersteund bij een succesvolle eerste introductie op de beurzen van Amsterdam, London (LSE en AIM), New York en NASDAQ:

- AP (Apollo) Alternative Assets L.P.
- Galapagos N.V.
- Homburg Invest Inc.
- KKR Private Equity Investments L.P.
- McGregor N.V.
- New Skies Satellites N.V.
- Octoplus N.V.
- Spyker Cars N.V.
- TomTom N.V.

Samen met de adviseurs van dit team kunt u de voor- en nadelen op een rij zetten, eventuele samenwerkingspartners kiezen en alle voorbereidingen treffen voor een succesvolle beursintroductie. Zij hebben uitgebreide kennis en ervaring op het gebied van IPO en zijn bovendien in staat om snel een goed team te vormen met u en eventuele derde partijen. De dienstverlening van Deloitte bij beursintroducties kunnen de volgende aspecten omvatten:

- **Uitvoeren van een IPO scan**

Een IPO scan wordt uitgevoerd om te bepalen in hoeverre uw bedrijf klaar is om naar de beurs te gaan. De scan richt zich op een aantal gebieden die relevant zijn voor een IPO. Hierbij kan gedacht worden aan uw strategie, schaalbaarheid van uw bedrijfsmodel, internationalisering van uw bedrijf en de bestemming van de opbrengst van de IPO. Tevens richt de IPO scan zich op de meer formele verplichtingen van een IPO, waaronder Corporate Governance, interne procedures en de kwaliteit en snelheid van uw management rapportage structuur. De scan identificeert een aantal aandachtsgebieden alsmede een aantal actiepunten voor het management om het bedrijf voor te bereiden op een IPO. De scan en vervolgacties zullen het proces van een IPO versoepelen en efficiënt laten verlopen.

- **Opstellen en controleren werkkapitaal model**

Het management dient een verklaring inzake werkkapitaal af te geven. De verklaring is gebaseerd op een solide werkkapitaal voorspelling. Het werkkapitaalmodel voorspelt het benodigde werkkapitaal voor de eerste 18 maanden na uitgifte van het prospectus op basis van een aantal aannames. We kunnen een onafhankelijke analyse uitvoeren op de werkkapitaalvoorspellingen, dat resulteert in een rapportage dat de verklaring van het management ondersteunt.

- **Begeleiding complexe financiële historie en gecontroleerde IFRS jaarrekeningen**

De onderneming dient vroeg in het proces van een geplande IPO te bepalen of de onderneming een complexe financiële geschiedenis heeft, als gevolg van bijvoorbeeld een overname in de laatste 24 maanden voor het laatste gecontroleerde jaar. Indien de onderneming een transactie is aangegaan die de grens van 25% van de toenmalige omvang overstijgt, dient de onderneming pro-forma financiële informatie in het prospectus op te nemen. We kunnen het management begeleiden bij het opstellen van de pro-forma financiële informatie. Daarnaast dienen de laatste 3 jaarrekeningen opgesteld te zijn in overeenstemming met IFRS. Het is belangrijk dat de jaarrekeningen aan alle eisen van IFRS voldoen. We hebben een pragmatische en bewezen aanpak om bedrijven te helpen bij het opstellen van de jaarrekening in overeenstemming met IFRS.

- **Opstellen van het prospectus**

We helpen u graag bij het opstellen van de Prospectus of gedeelten van de Prospectus. Gezien onze jarenlange ervaring zal dit het proces versoepelen.

- **Uitvoeren van een (Pre) Due Diligence**

We kunnen banken met hun boekenonderzoek begeleiden, en hen met inzichten voorzien over de onderneming met betrekking tot de financiële positie en de (financiële risico's).

- **Ondersteunen bij het selecteren van een lead manager**

We ondersteunen u graag bij het selecteren van een lead manager en een bankensyndicaat om uw bedrijf naar de beurs te brengen.

- **Uitvoeren van een Second Opinion bij de waardebeoordeling**

We kunnen een onafhankelijke waardebeoordeling uitvoeren, die u helpt in uw bepaling of uw onderneming voor de juiste prijs naar de beurs gaat.

- **Begeleiding bij organisatieverbetering ten behoeve van de beursgang**

Een beursgang vraagt veel van het management en van het personeel. We kunnen de onderneming helpen bij het verbeteren van bepaalde processen zodat informatie makkelijker beschikbaar wordt, of op een manier zodat management meer grip op de onderneming krijgt.

Ons IPO-team denkt graag met u mee en zorgt ervoor dat uw beursintroduktie een succes wordt.

Voor meer informatie:

Deloitte Offering Services

Anton Sandler

Postbus 58190

1040 HD Amsterdam

088 288 0060

asandler@deloitte.nl

Appendix I

Verschillen Euronext - Alternext

Hieronder volgt een overzicht van de verschillen tussen een notering aan de Euronext en een notering aan de Alternext:

	Euronext	Alternext	
Voorwaarden en procedures voor toelating tot de handel			
Rechtsbronnen	NYSE Euronext Rule Book (I)	Alternext Rules	
Adviseur	Nee	Listing Sponsor/broker	
Periode		≥ 2 jaar	
Staat van dienst & Jaarrekening	Ja, 3 jaar	Ja, 2 jaar	
Audit jaarrekening?	Audit voorafgaande 3 boekjaren.	Alléén audit jaarrekening meest recente verslagjaar.	
Noteringsvereisten	Één methode	Alternatieve methodes	
	Openbare uitgifte (\$6.6)	Publieke plaatsing	Onderhandse plaatsing
Minimale free float	25% v. geplaatst kapitaal / 5.0 M€ (≥ 5%)	2.5 M€	Nee, ≥ 5 pers. houden effecten
Prospectus Richtlijn?	Ja,	Ja,	Nee,
Prospectus	Goedkeuring AFM	Goedkeuring AFM	Circular&geen goedkeuring
Sturen aanvraagformulier NYSE Euronext	≤ 90 dg. voor IPO	20 dg. voor notering	≤ 10 dg. voor notering
Due Diligence	Ja	Ja	Nee
Doorlopende verplichtingen voor Issuers			
Publicatie aankondigingen	Schriftelijk	Tenminste eigen website & website Alternext	
Taal openbaarmaking	NL, EN, FR, D	NL, EN, FR, D	
Tijdstip inlichten NYSE Euronext Amsterdam:			
- # genoteerde & additionele effecten	- Zodra uitgegeven	- Zodra uitgegeven	
- Andere gevallen	- ≤ 90 dg. na uitgifte	- ≤ 90 dg. na uitgifte	
- Corporate actions (i.h.a.)		- Voldoende op tijd	
Publieke openbaarmaking	Jaar- & halfjaarverslag	Jaar- & halfjaarverslag	
Tijdstip openbaarmaking			
- Jaarverslag	- ≤ 4 mnd,	- ≤ 4 mnd.	
- Halfjaarlijks verslag	ca. 2 maanden	ca. 2 maanden	
Audit verplicht?	Jaarverslag	Jaarverslag	
IFRS?	Ja	Nee	
Besluit Corporate Governance	Ja	Nee	
Betaling van provisies			
1. Admission fees,	1. € ≤ X ≤ €	1.	€7,500 ≤ X ≤ € 3 mln
2. Centralisation fees	2. 0.x% * marketcap	2.	0.3% * marketcap.
3. Annual fees	3. € ≤ X ≤ €	3.	€3,000 ≤ X ≤ €20,000

Appendix II

Tijdschema voor een beursnotering

Onderstaand treft u een overzicht aan van een tijdschema van een beursgang. In het onderstaande overzicht wordt uitgegaan van een boekjaar dat eindigt op 31 december. Voor alle jaren zijn gecontroleerde jaarrekeningen beschikbaar en de accountant is bezig met het controleren van het huidige boekjaar. Het betreft hier slechts een indicatie van een tijdschema bij een beursnotering. Er zijn vele variabelen waardoor het proces vertraagd kan worden.

De procedures en handelingen zijn in hoofdstuk 6-8 nader toegelicht en de afkortingen staan voor: ABC, het bedrijf; AB, advocaat van het bedrijf; A, accountant; U, underwriter; AU, advocaat van de underwriter.

Datum	Samenvatting van belangrijke gebeurtenissen	Dagen
15 december	Planningsmeeting en start due diligence	1
27 december	Eerste concept van prospectus zonder jaarrekeningen	13
6 januari	Due diligence en eerste drafting sessie	23
14 januari	Tweede drafting sessie	31
28 januari	Derde drafting sessie	45
4 februari	Laatste drafting sessie bij printer	52-53
5 februari	Datum eerste deponering prospectus bij de AFM	53
7-8 maart	Verwachtte datum van commentaar van de AFM	73-83
9-10 maart	Drafting sessie	84-85
17 april	Eerste aanbod	124
21 april	Beursintroductie	128

Datum	Activiteit	Verantwoordelijkheid
15 december	Planningsmeeting Start due diligence Letter of Intent beoordelen Bespreken underwriting overeenkomst Tijdsplanning bespreken Verantwoordelijkheden afbakenen Identificeren belangrijkste verslaggevingvraagstukken Onderneming verstrekt kopieën van belangrijke contracten Management presentatie van onderneming (strategie, risico's, cijfers) Selecteren van printer Contactlijst opstellen (telefoonnummers, contactgegevens etc.)	Allen
27 december	Eerste draft van prospectus	ABC, AB
6 januari	Eerste drafting sessie en voortzetting due diligence Afronden due diligence presentaties. Bespreken mogelijke problemen.	Allen
6-10 januari	Herzien van prospectus. Advocaat van underwriter stelt underwriting overeenkomst op. Afronden underwriting overeenkomsten inclusief overeenkomsten met ondersteunende banken.	Allen
11 januari	2e concept van prospectus	ABC, AB
14-15 januari	2e drafting sessie op basis van 2e concept van prospectus	Allen
15-31 januari	Vragenlijsten ingevuld door directeuren, commissarissen en aandeelhouders en beoordeling van vragenlijsten door bedrijfsjurist.	ABC, AB
18 januari	3e concept van prospectus	ABC, AB
18 januari	Concept van MD&A op te nemen in prospectus	ABC, AB, A
20 januari	Vergadering van RvC en directie Beoordelen van offering Organiseren van vereiste juridische documentatie	ABC, AB, A, U
20 januari	Autoriseren van voorbereiden en deponeren van prospectus ten behoeve van beursintroductie	ABC, AB, A, U

Datum	Activiteit	Verantwoordelijkheid
21-22 januari	3e drafting sessie op basis van 3e concept van prospectus	Allen
23 januari	Bespreken van underwriting documenten	CC, AU
28 januari	Vergadering van RvC en directie inzake prospectus Aanwijzen koerscommissie Autorisatie van overige acties in het kader van beursgang	ABC
3 februari	Gecontroleerde jaarrekening per 31 december beschikbaar en naar printer om opgenomen te worden in prospectus	ABC, A
4-5 februari	Finaliseren underwriting overeenkomst Beoordelen van drukproef prospectus	Allen
4-5 februari	Bespreken van de, door de accountant te ondertekenen, comfort letter	ABC, AU, A
5 februari	Deponering van prospectus bij AFM ter goedkeuring	ABC, AB
6 februari	Start road-show voorbereiding	ABC, U
7-8 maart	Commentaar van AFM	Allen
9-10 maart	Wijzigingen doorvoeren in prospectus op basis van commentaar AFM	Allen
13 maart	Drafting sessie op herziene prospectus	Allen
14 maart	Aangepaste versie deponeren bij AFM Voortzetting road-show voorbereiding	ABC, AB, A ABC, U
20 maart	Finale commentaar AFM ontvangen	Allen
25 maart	Finale versie deponeren bij AFM	ABC, AB, AU
26-28 maart	Road-show presentaties finaal Bepalen van koersrange	ABC, U
28 maart	Goedkeuring door RvC en directie van alle benodigde besluiten	ABC, U
1-12 april	Road-shows eerst aan underwriters vervolgens aan publiek	ABC, U
17 april	Bepaling introductiekoers Definitieve prospectus distribueren	ABC, U ABC, AB
21 april	Beursintroductie	Allen

Appendix III

Voorbeeld checklist van een Due Diligence

I. Financiële informatie

A. Jaar- en kwartaal cijfers voor de afgelopen drie jaar

1. Balans, resultatenrekening, kasstroomoverzicht en toelichtingen;
2. Gebudgetteerde en werkelijke resultaten;
3. Management rapportage;
4. Uitsplitsing van verkopen en bruto marge per:
 - a. Product soort;
 - b. Verkoop kanaal;
 - c. Geografische spreiding.
5. Betaalachterstand van huidige klanten (indien van toepassing);
6. Ouderdomsanalyse van debiteuren.

B. Financiële voorspellingen

1. Prognoses voor de kwartaal resultaten voor de komende drie jaar
 - a. omzet per product soort, klant en verkoopkanaal;
 - b. volledige resultatenrekening, balans en kasstroomoverzicht.
2. Belangrijke redenen voor groei;
3. Cash-flow prognoses voor de 18 maanden in de toekomst;
4. Voorspelbaarheid van de bedrijfsactiviteiten;
5. Ondernemingsplan;
6. Risico's gerelateerd aan buitenlandse deelnemingen;
7. Prijs beleid van het bedrijf / de industrie;
8. Economische verwachtingen welke als basis dienen voor de prognoses;
9. Toelichting op de verwachte investeringen, afschrijvingen en werkkapitaal behoeftes;
10. Gemaakte aannames bij externe financiering.

C. Kapitaalstructuur

1. Huidige geplaatste aandelen;
2. Overzicht van alle uitstaande opties en overige rechten welke een potentieel verwaterd effect zullen hebben, met uitoefenprijzen en overige condities.
3. Samenvatting van alle bank- en overige kredieten met belangrijkste bepalingen;
4. Niet uit de balans blijkende verplichtingen.

D. Overige financiële informatie

1. Overzicht van huidige vennootschapsbelasting percentages (ook voor buitenland) en eventuele aanwezige compensabele verliezen;
2. Overzicht van waarderingsgrondslagen;
3. Overzicht van financieringsgeschiedenis.

II. Product informatie

A. Beschrijving van elk product soort

1. Belangrijkste klanten;
2. Historische en geprognoseerde groei percentages;
3. Marktaandeel;
4. De snelheid en achtergrond van technologische veranderingen;
5. Het tijdsfad voor nieuwe producten en productveranderingen;
6. Kosten structuur en winstgevendheid.

III. Klanten informatie

A. Overzicht van de belangrijkste klanten van de afgelopen 2 jaar en het huidige jaar tot op dat moment.

B. Overzicht van strategische samenwerkingsovereenkomsten;

C. Omzet per klant;

D. Korte omschrijving van belangrijke overeenkomsten van de afgelopen 2 jaar;

E. Lijst met top 10 leveranciers in de afgelopen 2 jaar en het huidige jaar tot op dat moment.

IV. Concurrentie informatie

A. Beschrijving van de concurrentie in elk marktsegment waarin het bedrijf actief is.

1. Markt positie en daaraan gerelateerde sterkte en zwakte analyse
2. Concurrentiemodel (bijvoorbeeld, prijs, service, technologie, kwaliteit)

V. Marketing, verkoop en distributie

A. Strategie

1. Beschrijving van binnenlandse en buitenlandse distributiekkanalen.
2. Huidige positie van het bedrijf en de producten;
3. Marketing kansen en risico's;
4. Beschrijving van het huidige marketingprogramma.

B. Belangrijkste klanten

1. Status en trends binnen overeenkomsten;
2. Leads voor toekomstige groei en ontwikkeling;
3. Pijplijn analyse.

C. Belangrijkste mogelijkheden voor nieuwe bedrijfsactiviteiten

D. Verkoop productiviteitsmodel

1. Vergoedingen;
2. Verkoop cyclus;
3. Prognose voor nieuw personeel.

E. Mogelijkheid om het marketing plan uit te voeren met het huidige en geprognosticeerde budget.

VI. Onderzoek en Ontwikkeling

A. Beschrijving van de O&O afdeling

1. Strategie;
2. Belangrijke medewerkers;
3. Belangrijkste activiteiten.

B. Nieuwe producten

1. Status en tijdspad;
2. Kosten van de ontwikkeling;
3. Kritische technologie benodigd voor de implementatie;
4. Risico's

VII. Management en personeel

A. Organisatie schema

B. Historisch en geprognosticeerd aantal werknemers per functie en locatie

C. Korte CV's van het hoger management, inclusief loopbaan geschiedenis, leeftijd, aantal dienstjaren bij het bedrijf en het aantal jaar in huidige functie.

D. Beloningen

1. Kopie (of samenvattingen) van de belangrijkste werknemers overeenkomsten;
2. Beloningbeleid.

E. Beschrijving van aandelen opties

F. Belangrijke werknemer gerelateerd problemen (huidige of uit het verleden)

G. Personeelsverloop

1. Gegevens van de afgelopen twee jaar;
2. Belangrijkste openstaande vacatures.

VIII. Juridische en overige zaken

A. Lopende juridische rechtszaken tegen het bedrijf, details van de claim, schadebedrag, korte samenvatting, status, verwachte uitkomst en naam van de advocaat van het bedrijf.

B. Lopende juridische rechtszaken aangespannen door het bedrijf, details van de claim, schadebedrag, korte samenvatting, status, verwachte uitkomst en naam van de advocaat van het bedrijf.

C. Beschrijving van risico's gerelateerd aan het milieu en arbeidsomstandigheden

1. Veiligheidsmaatregelen;
2. Nieuwe regelgeving en de consequenties daarvan.

D. Lijst van patenten, copyrights, licenties en handelsnaam geschillen en registraties.

E. Overzicht van de verzekeringsdekking en mogelijke onderverzekering;

F. Overzicht van de belangrijkste contracten;

IX. Overige informatie van het bedrijf.

A. Overzicht van directieleden;

B. Overzicht van alle aandeelhouders, inclusief het aantal aandelen en opties.

Appendix IV

Checklist eisen prospectus

1	Verantwoordelijke personen	Commentaar/ Status
1.1	Alle personen die verantwoordelijk zijn voor de in het registratiedocument verstrekte informatie. Ingeval het natuurlijke personen van de vennootschap betreft worden naam en functie van deze personen vermeld. Ingeval het rechtspersonen betreft worden naam en statutaire zetel vermeld.	
1.2	Verklaring van de voor het registratiedocument verantwoordelijke personen dat de gegevens in het registratiedocument in overeenstemming zijn met de werkelijkheid.	
2	Met de wettelijke controle belaste accountant	Commentaar/ Status
2.1	Naam en adres van de accountant van de vennootschap	
3	Voornaamste financiële informatie	Commentaar/ Status
3.1	Belangrijke historische financiële informatie betreffende de vennootschap. Deze informatie wordt voor elk boekjaar van het door de historische financiële informatie bestreken tijdvak en voor elke latere tussentijdse verslagperiode in dezelfde valuta als de financiële informatie vermeld. De voornaamste historische financiële informatie moet de kerngegevens bevatten die een algemeen beeld geven van de financiële toestand van de vennootschap.	
4	Risicofactoren	Commentaar/ Status
4.1	Risicofactoren die eigen zijn aan de vennootschap of aan de sector waarin deze actief is, moeten op opvallende wijze worden vermeld in een afzonderlijke rubriek met als titel "Risicofactoren".	
5	Gegevens over de vennootschap	Commentaar/ Status
5.1	Geschiedenis en ontwikkeling van de vennootschap	
5.1.1	Officiële en handelsnaam van de vennootschap;	
5.1.2	Plaats van registratie en registratienummer van de vennootschap;	
5.1.3	Datum van oprichting van de vennootschap	
5.1.4	Vestigingsplaats en rechtsvorm van de vennootschap, wetgeving waaronder de vennootschap werkt, land van oprichting van de vennootschap en adres en telefoonnummer van haar statutaire zetel;	
5.1.5	Belangrijke gebeurtenissen in de ontwikkeling van de bedrijfsactiviteiten van de vennootschap.	
5.2	Investeringen	
5.2.1	Beschrijving (met vermelding van het bedrag) van de belangrijkste investeringen van de vennootschap die zijn gerealiseerd.	
5.2.2	Beschrijving van de belangrijkste in uitvoering zijnde investeringen van de vennootschap	
5.2.3	Gegevens over de belangrijkste investeringen die de vennootschap in de toekomst wil realiseren	
6	Overzicht van de bedrijfsactiviteiten	Commentaar/ Status
6.1	Belangrijkste activiteiten	
6.1.1	Beschrijving van de aard van de werkzaamheden en belangrijkste activiteiten van de vennootschap, met vermelding van de belangrijkste categorieën verkochte producten en/of verrichte diensten.	

6.1.2	Vermelding van de van belang zijnde nieuwe producten en/of diensten die op de markt zijn gebracht en, voor zover de ontwikkeling van nieuwe producten of diensten openbaar is gemaakt, de stand van deze ontwikkeling.	
6.2	Belangrijkste markten	
6.2.1	Beschrijving van de belangrijkste markten waarop de vennootschap concurreert.	
7	Organisatiestructuur	Commentaar/ Status
7.1	Indien de vennootschap deel uitmaakt van een groep, beknopte beschrijving van deze groep en van de plaats die de vennootschap daarin inneemt.	
7.2	Lijst van de belangrijke dochterondernemingen van de vennootschap, met vermelding van de naam, het land van oprichting of vestiging, het percentage van de eigendomsbelangen en, indien dit verschillend is, het percentage van de stemrechten waarover de vennootschap beschikt.	
8	Onroerende goederen, technische installaties en uitrusting	Commentaar/ Status
8.1	Gegevens over bestaande of toekomstige belangrijke materiële vaste activa, met inbegrip van geleased onroerend goed, en eventuele wezenlijke lasten die daarop rusten.	
8.2	Beschrijving van eventuele milieuaspecten die van invloed kunnen zijn op het gebruik van de materiële vaste activa door de vennootschap.	
9	Bedrijfsresultaten en financiële toestand	Commentaar/ Status
9.1	Financiële toestand	
	Een beschrijving van de financiële toestand, de wijzigingen in de financiële toestand en de bedrijfsresultaten.	
9.2	Bedrijfsresultaten	
9.2.1	Informatie over belangrijke factoren welke een wezenlijk effect sorteren op de bedrijfsopbrengsten van de vennootschap	
9.2.2	Wanneer uit de financiële overzichten blijkt dat zich wezenlijke veranderingen in de netto-omzet of -opbrengsten hebben voorgedaan, worden de redenen voor deze veranderingen omschreven.	
10	Kapitaalmiddelen	Commentaar/ Status
10.1	Gegevens over de kapitaalmiddelen (zowel op korte als op lange termijn) van de vennootschap.	
10.2	Een toelichting op de herkomst en de bedragen van de kasstromen van de vennootschap en een omschrijving van deze kasstromen.	
10.3	Gegevens over de financieringsbehoefte en -structuur van de vennootschap.	
10.4	Gegevens over eventuele beperkingen op het gebruik van kapitaalmiddelen welke direct of indirect wezenlijke gevolgen hebben of kunnen hebben voor de activiteiten van de vennootschap.	
11	Onderzoek en ontwikkeling, octrooien en licenties	Commentaar/ Status
11.1	Wanneer dit van belang is, wordt een beschrijving gegeven van het door de vennootschap gevoerde beleid inzake onderzoek en ontwikkeling	
12	Tendensen	Commentaar/ Status
12.1	Belangrijkste recente tendensen in de ontwikkeling van productie, verkoop en voorraden, alsmede in de ontwikkeling van kosten en verkoopprijzen tussen het einde van het laatste boekjaar en de datum van het registratiedocument.	

13	Winstprognoses of –ramingen	Commentaar/ Status
13.0	Indien een vennootschap een winstprognose of een winstraming wenst op te nemen, moet het registratiedocument de rubrieken 13.1 en 13.2 bevatten.	
13.1	Verklaring met de voornaamste hypothesen die aan de prognose of raming van de vennootschap ten grondslag liggen.	
13.2	Er moet een door onafhankelijke accountant opgesteld verslag worden opgenomen, waarin wordt verklaard dat de prognose of raming naar hun oordeel naar behoren is opgesteld.	
14	Bestuurs-, leidinggevende en toezichhoudende organen en bedrijfsleiding	Commentaar/ Status
14.1	<p>Naam, kantooradres en functie in de vennootschap van de volgende personen:</p> <p>leden van de bestuurs-, leidinggevende of toezichhoudende organen; beherende vennoten als het een commanditaire vennootschap op aandelen betreft; oprichters indien de vennootschap minder dan vijf jaar tevoren is opgericht; en elk lid van de bedrijfsleiding dat relevant is om aan te tonen dat de vennootschap beschikt over de nodige deskundigheid en ervaring voor het beheer van haar bedrijfsactiviteit.</p> <p>Aard van eventuele familiebanden tussen deze personen.</p> <p>Voor elk lid van de bestuurs-, leidinggevende of toezichhoudende organen van de vennootschap en voor elke in de eerste alinea, onder b) en d), bedoelde persoon worden benevens nadere bijzonderheden over de relevante managementexpertise en -ervaring van deze personen, ook de volgende inlichtingen verstrekt:</p> <p>naam van alle vennootschappen en commanditaire vennootschappen waarbij een dergelijke persoon in de voorgaande vijf jaar lid van de bestuurs-, leidinggevende of toezichhoudende organen of vennoot is geweest. eventuele veroordelingen in verband met fraudemisdrijven in ten minste de voorgaande vijf jaar; nadere bijzonderheden over eventuele faillissementen, surséances of liquidaties waarbij een in de eerste alinea, onder a) of d), bedoelde persoon in ten minste de voorgaande vijf jaar betrokken was.</p>	
14.2	Belangenconflicten van de bestuurs-, leidinggevende en toezichhoudende organen en de bedrijfsleiding Potentiële belangenconflicten tussen de plichten jegens de vennootschap van de in de eerste alinea van rubriek 14.1. bedoelde personen en hun eigen belangen en/of andere plichten moeten duidelijk worden vermeld. Ingeval er van dergelijke conflicten geen sprake is, moet daarvan melding worden gemaakt.	
15	Bezoldigingen en voordelen	Commentaar/ Status
15.1	<p>Voor de in rubriek 14.1., eerste alinea, onder a) en d), bedoelde personen wordt met betrekking tot het laatste volledige boekjaar het volgende vermeld:</p> <p>Bedrag van de bezoldigingen en de voordelen in natura die door de vennootschap en haar dochterondernemingen aan deze personen zijn toegekend voor de diensten die elke persoon in al zijn hoedanigheden ten behoeve van de vennootschap en haar dochterondernemingen heeft verricht.</p>	
16	Werking van het bestuursorgaan	Commentaar/ Status
16.0	Met betrekking tot het laatst afgesloten boekjaar van de vennootschap en, tenzij anders is aangegeven, met betrekking tot de in rubriek 14.1., eerste alinea, onder a), bedoelde personen wordt het volgende vermeld:	
16.1	Indien van toepassing, de datum waarop het lopende mandaat verstrijkt en de periode gedurende welke de betrokken persoon het mandaat heeft uitgeoefend.	

16.2	Informatie over de tussen de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichhoudende organen en de vennootschap of haar dochterondernemingen gesloten arbeidsovereenkomsten die voorzien in uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband, of een passende negatieve verklaring.	
16.3	Informatie over de auditcommissie en remuneratiecommissie van de vennootschap, met vermelding van de namen van de commissieleden en een samenvatting van het mandaat van de commissie.	
16.4	Tevens moet een verklaring worden opgenomen waarin wordt aangegeven of de vennootschap zich al dan niet houdt aan de corporate governance code van het land waar zij haar statutaire zetel heeft.	
17	Werknemers	Commentaar/ Status
17.1	Personeelsbestand aan het einde van de verslagperiode of gemiddeld personeelsbestand voor elk boekjaar van het door de historische financiële informatie bestreken tijdvak tot de datum van het registratiedocument	
17.2	Aandelenbezit en aandelenopties Voor elke in rubriek 14.1., eerste alinea, onder a) en d), bedoelde persoon worden zo recent mogelijke gegevens verstrekt over hun aandelenbezit en de hun eventueel verleende opties op aandelen van de vennootschap.	
17.3	Vermelding van eventuele regelingen uit hoofde waarvan werknemers kunnen deelnemen in het kapitaal van de vennootschap.	
18	Belangrijkste aandeelhouders	Commentaar/ Status
18.1	De naam van alle personen die geen lid zijn van de bestuurs-, leidinggevende of toezichhoudende organen en een belang in het kapitaal of de stemrechten van de vennootschap bezitten.	
19	Transacties met verbonden partijen	Commentaar/ Status
19.1	Indien toepasselijk moeten nadere bijzonderheden worden verstrekt betreffende transacties met verbonden partijen welke de vennootschap heeft gesloten gedurende het door de historische financiële informatie bestreken tijdvak tot de datum van het registratiedocument. Indien van toepassing zijn, moeten de volgende inlichtingen worden verstrekt: Aard en omvang van de transacties die van wezenlijk belang zijn voor de vennootschap.	
20	Financiële gegevens betreffende het vermogen, de financiële positie en de resultaten van de vennootschap	Commentaar/ Status
20.1	Historische financiële informatie Gecontroleerde historische financiële informatie over de laatste drie boekjaren en het accountantsverslag voor elk van die drie jaren. De gecontroleerde historische financiële informatie over de laatste twee jaar moet worden opgesteld en gepresenteerd in een vorm die aansluit bij die welke voor de volgende gepubliceerde jaarrekening van de vennootschap zal worden gebruikt, met inachtneming van de standaarden voor jaarrekeningen, de grondslagen voor financiële verslaggeving en de op jaarrekeningen toepasselijke wetgeving.	
20.2	Pro forma financiële informatie In geval van een brutowijziging van betekenis wordt een beschrijving gegeven van de wijze waarop de transactie het vermogen en de winst van de vennootschap had kunnen beïnvloeden indien deze transactie gesloten was geweest aan het begin van de verslagperiode of op de verslagdatum. Aan dit vereiste wordt normaliter voldaan door pro forma financiële informatie op te nemen.	

20.3	Jaarrekening	
		Indien de vennootschap zowel een enkelvoudige als een geconsolideerde jaarrekening opstelt, moet ten minste de geconsolideerde jaarrekening in het registratiedocument worden opgenomen.
20.4	Accountantscontrole van historische jaarlijkse financiële informatie	
20.4.1	Verklaring dat de historische financiële informatie aan een accountantscontrole onderworpen is.	
20.5	Datum van de meest recente financiële informatie	
20.5.1	Het laatste jaar waarover gecontroleerde financiële informatie wordt verstrekt, mag niet langer geleden zijn dan:	
	a) ofwel 18 maanden te rekenen vanaf de datum van het registratiedocument indien de vennootschap gecontroleerde tussentijdse financiële overzichten in het registratiedocument opneemt;	
	b) ofwel 15 maanden te rekenen vanaf de datum van het registratiedocument indien de vennootschap ongecontroleerde tussentijdse financiële overzichten in het registratiedocument opneemt.	
20.6	Tussentijdse en andere financiële informatie	
20.6.1	Indien de vennootschap na de datum van haar laatst gecontroleerde jaarrekeningen driemaandelijkse of halfjaarlijkse financiële informatie heeft gepubliceerd, moet deze in het registratiedocument worden opgenomen.	
20.6.2	Indien het registratiedocument dateert van meer dan negen maanden na het einde van het laatst gecontroleerde boekjaar, moet het tussentijdse financiële informatie bevatten die niet gecontroleerd hoeft te zijn (te vermelden) en die betrekking heeft op ten minste de eerste zes maanden van het boekjaar.	
20.7	Dividendbeleid	
	Beschrijving van het beleid van de vennootschap ten aanzien van dividenduitkeringen en daarop geldende beperkingen.	
20.7.1	Bedrag van het dividend per aandeel voor elk boekjaar van het door de historische financiële informatie bestreken tijdvak.	
20.8	Rechtszaken en arbitrages	
	Gegevens over eventuele overheidsingrepen, rechtszaken of arbitrages.	
21	Aanvullende informatie	Commentaar/ Status
21.1	Aandelenkapitaal	
		De volgende gegevens op de datum van de meest recente balans die in de historische financiële informatie is opgenomen:
21.1.1	Bedrag van het geplaatste kapitaal en voor elke categorie van aandelenkapitaal:	
	a) aantal toegestane aandelen;	
	b) aantal uitgegeven, volgestorte aandelen en aantal uitgegeven, niet-volgestorte aandelen;	
	c) nominale waarde per aandeel of vermelding dat de aandelen geen nominale waarde hebben;	
21.1.2	Wanneer er stukken bestaan die geen deel uitmaken van het kapitaal, vermelding van het aantal en de belangrijkste kenmerken ervan.	
21.1.3	Aantal, boekwaarde en nominale waarde van de aandelen van de vennootschap welke door of namens de vennootschap zelf of door dochterondernemingen van de vennootschap in portefeuille worden gehouden.	

21.2	Akte van oprichting en statuten	
21.2.1	Beschrijving van het doel van de vennootschap en vermelding van de plaats waar dit in de akte van oprichting en statuten wordt omschreven.	
21.2.2	Samenvatting van de in de statuten van de vennootschap vervatte bepalingen betreffende de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichhoudende organen.	
22	Belangrijke overeenkomsten	Commentaar/ Status
22.1	Samenvatting van elke in de loop van de twee jaar onmiddellijk vóór de publicatie van het registratiedocument gesloten belangrijke overeenkomst die niet in het kader van de normale bedrijfsuitoefening is aangegaan en waarbij de vennootschap of een lid van de groep partij is.	
23	Informatie van derden, deskundigenverklaring en belangenverklaringen	Commentaar/ Status
23.1	Ingeval in het registratiedocument een verklaring of verslag is opgenomen afkomstig van een persoon handelend in de hoedanigheid van een deskundige, wordt melding gemaakt van de naam, het kantooradres en de kwalificaties van die persoon.	
23.2	Wanneer van een derde afkomstige informatie is opgenomen, wordt bevestigd dat deze informatie correct is weergegeven.	
24	Ter inzage beschikbare documenten	Commentaar/ Status
24.1	Een verklaring dat tijdens de geldigheidsduur van het registratiedocument inzage mogelijk is van de volgende documenten (of afschriften daarvan), indien toepasselijk: akte van oprichting en statuten van de vennootschap; alle verslagen, briefwisseling en andere documenten, historische financiële informatie, alsmede door deskundigen op verzoek van de vennootschap opgestelde taxaties en verklaringen wanneer het registratiedocument gedeelten daarvan bevat of naar gedeelten daarvan verwijst; de historische financiële informatie van de vennootschap of, in geval van een groep, de historische financiële informatie van de vennootschap en haar dochterondernemingen voor elk van beide boekjaren die aan de publicatie van het registratiedocument voorafgaan.	
25	Informatie over deelnemingen	Commentaar/ Status
25.1	Informatie over de ondernemingen waarvan de vennootschap een deel van het kapitaal bezit dat in belangrijke mate van invloed zou kunnen zijn op de beoordeling van het vermogen, de financiële positie of de resultaten van de vennootschap.	

Deloitte verwijst naar Deloitte Touche Tohmatsu, een Swiss Verein, en haar netwerk van memberfirms. Elke memberfirm is een zelfstandige juridische eenheid. Zie www.deloitte.com/about voor een gedetailleerde beschrijving van de juridische structuur van Deloitte Touche Tohmatsu en haar memberfirms.

Deloitte is met ongeveer 5.000 medewerkers en kantoren in heel Nederland de grootste organisatie op het gebied van accountancy, belastingadvies, consultancy en financiële advisering. Deloitte Nederland is een onafhankelijke memberfirm van Deloitte Touche Tohmatsu, met 165.000 medewerkers en vestigingen in meer dan 140 landen.

De medewerkers van Deloitte zijn verbonden in een samenwerkingscultuur waarin integriteit, uitmuntende waarde voor markten en cliënten, betrokkenheid bij elkaar en kracht door culturele diversiteit worden aangemoedigd. Hierin staan permanente educatie, uitdagende ervaringen en verrijkende carrièremogelijkheden centraal. De medewerkers van Deloitte zetten zich met volle overtuiging in om maatschappelijk verantwoord ondernemen te versterken, publiek vertrouwen op te bouwen en hun gemeenschappen positief te beïnvloeden.

© 2009 Deloitte, Member of Deloitte Touche Tohmatsu

Designed and produced by MCB D at Deloitte, Rotterdam.