

Praktiker-Handbuch

Börseneinführung

Vorbereitung, Technik und Durchführung
der Börseneinführung
mittelständischer Unternehmen

von

Wolfgang Koch
Jürgen Wegmann

1996

SCHAFFER-POESCHEL VERLAG STUTT GART

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
1 Einleitung	1
1.1 Der Mittelstand und die Börse	3
1.1.1 Die Rahmenbedingungen für den Mittelstand	3
1.1.2 Der Zugang des Mittelstands zur Börse	5
1.1.3 Der Markt für Börseneinführungen	6
1.1.4 Bedeutung einer erfolgreichen Börseneinführung	9
1.1.5 Fazit	11
1.2 Vorteile und Nachteile der Börseneinführung	13
1.2.1 Eigenkapitalausstattung und Finanzkraft	13
1.2.2 Risikostreuung	14
1.2.3 Publizität	14
1.2.4 Attraktivität für Führungskräfte	15
1.2.5 Fungibilität der Anteile	16
1.2.6 Beteiligung der Mitarbeiter am Kapital	16
1.2.7 Rechte der Aktionäre	17
1.2.8 Besteuerung	17
1.2.9 Kosten	18
1.2.10 Fazit	18
2 Voraussetzungen	21
2.1 Börsenfähigkeit eines mittelständischen Unternehmens	23
2.1.1 Objektive und subjektive Voraussetzungen	23
2.1.2 Kriterien zur Beurteilung der Börsenfähigkeit	24
2.1.2.1 Ertragsaussichten	24
2.1.2.2 Umsatzgröße	25
2.1.2.3 Umsatzwachstum	27
2.1.2.4 Alter	29
2.1.2.5 Rechtsform	29
2.1.2.6 Cash-Flow und Ausschüttungsfähigkeit	30
2.1.2.7 Markt- und Wettbewerbsposition	31
2.1.2.8 Managementqualität	31

2.1.2.9	Publizitätserfordernisse und Publizitätsbereitschaft	31
2.1.2.10	Plazierungsvolumen	32
2.1.2.11	Transparenter Unternehmensaufbau	32
2.1.3	Fazit	33
2.2	Rechtliche Voraussetzungen der Börseneinführung	35
2.2.1	Rechtsform der Aktiengesellschaft	35
2.2.1.1	Wesentliche Merkmale	35
2.2.1.2	Die kleine AG	42
2.2.2	Gründung und Umwandlung in die Aktiengesellschaft	44
2.2.2.1	Gründung	44
2.2.2.2	Umwandlung	46
2.2.3	Zulassungsverfahren	52
2.2.3.1	Zulassungsvoraussetzungen des Amtlichen Handels	52
2.2.3.2	Zulassungsvoraussetzungen des Geregelteten Marktes	53
2.2.3.3	Zulassungsvoraussetzungen des Freiverkehrs	54
2.2.3.4	Wechsel zwischen den Börsensegmenten und Argumente für die Wahl	55
2.2.4	Fazit	55
3	Gestaltungen	57
3.1	Wahrung des Familieneinflusses bei der Börseneinführung ..	59
3.1.1	Maßnahmen im Rahmen der Börseneinführung	60
3.1.1.1	Einführung einer Minderheit unter 25%	60
3.1.1.2	Wahl der Aktienform	61
3.1.1.2.1	Einführung stimmrechtsloser Vorzugsaktien	61
3.1.1.2.2	Ausgabe vinkulierter Namensaktien	63
3.1.1.3	Breite Streuung der Aktien	63
3.1.2	Satzungsgestaltung	64
3.1.2.1	Mehrstimmaktien	64
3.1.2.2	Erweiterung Zustimmungspflichtiger Geschäfte	64
3.1.2.3	Abbedingung der 3/4-Mehrheit	65
3.1.2.4	Einführung von Höchststimmrechten	66

3.1.2.5	Aktien mit Entsenderecht in den Aufsichtsrat	67
3.1.2.6	Stärkung der Rechtsstellung des Vorstandsvorsitzenden	67
3.1.2.7	Ausweitung der Informationspflicht des Vor- standes gegenüber dem Aufsichtsrat	68
3.1.3	Koordination des Familieneinflusses	68
3.1.4	Der Börsengang der KGaA	70
3.1.4.1	Rechtliche Struktur der KGaA	71
3.1.4.2	Sonderform der KGaA	73
3.1.4.3	Besteuerung der KGaA	73
3.1.4.4	Abwägung der Vor- und Nachteile der KGaA	74
3.1.5	Fazit	74
3.2	Steuerliche Gestaltungen und Rechnungslegung bei der Börseneinführung	76
3.2.1	Steuerliche Gestaltungen bei den Gesellschaftern und bei der Gesellschaft im Rahmen der Um- wandlung in eine AG	76
3.2.1.1	Die Umwandlung in eine AG im Umwandlungssteuerrecht	76
3.2.1.1.1	Rechtslage bei der übernehmenden Kapitalgesellschaft	77
3.2.1.1.2	Rechtslage bei dem Einbringenden	78
3.2.1.2	Anfall von Verkehrssteuern bei der Umwandlung	80
3.2.1.3	Auswirkungen der Börseneinführung auf die Besteuerung der Gesellschaft und der Anteilseigner	81
3.2.2	Rechnungslegung	82
3.2.2.1	Allgemeine Rechnungslegungs- verpflichtung	82
3.2.2.2	Gesetzliche Publizität im Rahmen der Börseneinführung	83
3.2.2.2.1	Publizitätsverpflichtungen für die Börseneinführung	83
3.2.2.2.2	Zwischenberichtspublizität und sonstige Pflichten	85

3.2.2.2.3	Ad-hoc-Publizität	86
3.2.2.2.4	Insiderstrafbestimmungen	87
3.2.3	Fazit	88
4	Publizität	91
4.1	Instrumente und Gestaltungen der Publizität	93
4.1.1	Instrumente und Gestaltungen der gesetzlichen Publizität	93
4.1.2	Instrumente und Gestaltungen der freiwilligen Publizität	95
4.1.3	Werbewirksamkeit von Kommunikationsmaßnahmen	100
4.1.4	Fazit	102
4.2	Durchführung der Publizitätskampagne	104
4.2.1	Umsetzung der geplanten Kommunikationsmaßnahmen	104
4.2.2	Zeitlicher Ablauf der Publizitätskampagne	105
4.2.3	Fazit	112
5	Erlöse und Kosten	113
5.1	Die Ermittlung des Emissionspreises	115
5.1.1	Grundsätzliche Fragestellungen bei der Ermittlung des Emissionspreises	115
5.1.2	Die Bedeutung der Unternehmensbewertung	116
5.1.3	Ertragswertverfahren und Discounted-Cash-Flow-Verfahren	117
5.1.4	Das Bewertungsverfahren nach DVFA/SG	126
5.1.5	Das Kurs-Gewinn-Verhältnis als zentrale Größe der Preisfindung	129
5.1.6	Das Branchen-Kurs-Gewinn-Verhältnis	131
5.1.7	Das unternehmensspezifische Kurs-Gewinn-Verhältnis	135
5.1.8	Die Emissionsvarianten Festpreisverfahren und Bookbuilding-Verfahren	140
5.1.9	Fazit	145
5.2	Kosten der Börseneinführung	147
5.2.1	Einmalige Kosten	147
5.2.1.1	Allgemeine Kosten und Gebühren	147

5.2.1.2	Kosten der Finanzwerbung	148
5.2.1.3	Kosten der Bankbegleitung	149
5.2.1.4	Kosten der Emissionsberatung	149
5.2.2.	Laufende Kosten	151
5.2.2.1	Jahresabschlußkosten	151
5.2.2.2	Kosten der Durchführung der Hauptversammlung	151
5.2.2.3	Vergütung des Aufsichtsrats	152
5.2.2.4	Kosten der Zwischenberichtspublizität und sonstiger Informationspflichten	152
5.2.3	Kostenkalkulation	153
5.2.4	Fazit	155
	Strategie und Technik	157
6.1	Das Börseneinführungsteam	159
6.1.1	Das Team innerhalb der Gesellschaft	159
6.1.2	Die externen Berater	160
6.1.3	Fazit	164
6.2	Strategie und Vorbereitung der Börseneinführung	166
6.2.1	Motive der Börseneinführung	166
6.2.2	Überprüfung der Börsenfähigkeit	172
6.2.3	Unternehmens- und Wettbewerbsanalyse	173
6.2.4	Börsenumfeldanalyse	176
6.2.5	Planung der Umwandlung und organisatorische Gestaltungen	178
6.2.6	Fazit	180
6.3	Technik und Durchführung der Börseneinführung	182
6.3.1	Zeitplan	183
6.3.2	Darstellung des Ablaufs erforderlicher Umwand- lungen und deren steuerlichen Auswirkungen	185
6.3.3	Ermittlung des Plazierungsvolumens	185
6.3.4	Aktienart und Aktiengattung	186
6.3.5	Wahl des Börsensegments	188
6.3.6	Wahl der Börsenplätze	189
6.3.7	Festlegung der Plazierungsart	190
6.3.8	Festlegung der Plazierungsdurchführung	191

6.3.9	Vorstellungen über eine unternehmensspezifische Preisfindung in Verbindung mit den Vorstellungen über die Art der Emissionsvariante	192
6.3.10	Die Auswahl der Bank	195
6.3.11	Entscheidung zwischen Festpreisverfahren und Bookbuilding-Verfahren	195
6.3.12	Vorbereitung und Durchführung des geplanten Publizitätskonzeptes.	196
6.3.13	Die organisatorische Durchführung der due dilligence.	197
6.3.14	Checkliste für die Durchführung einer Börsen- einführung	204
6.3.15	Fazit	207
Anhang		209
Die Emissionsunternehmen von 1977 bis 1995		209
Register.		221
Die Autoren.		226