

Praktiker-Handbuch

# Börseneinführung

Vorbereitung, Technik und Durchführung  
der Börseneinführung  
mittelständischer Unternehmen

von

Wolfgang Koch  
Jürgen Wegmann

1996

SCHAFFER-POESCHEL VERLAG STUTTGART

# 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