

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 2. Auflage	V
Vorwort zur 1. Auflage	XI
Der Autor	XIII
Inhaltsverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XX
Einleitung	1
1 Phase 1 – Erste Überlegungen	10
1.1 Die zehn meist gestellten Fragen (»faqs«) von Börsenkandidaten	10
1.1.1 Ist meine/unsere Gesellschaft börsenreif?	11
1.1.2 Welche Alternativen zu einem Börsengang gibt es?	12
1.1.3 Wie viel kostet der Börsengang?	12
1.1.4 Mit welcher Bewertung kann gerechnet werden?	13
1.1.5 Wie schnell kann das Unternehmen an der Börse notiert sein? ...	14
1.1.6 Wie lässt sich ein ausreichendes Gezeichnetes Kapital vor Börsengang darstellen?	14
1.1.7 Wie können die Altgesellschafter ihre Mehrheit auch nach dem Börsengang sichern?	15
1.1.8 Wie und unter welchen Kriterien finde ich die richtigen Partner/ Berater zur Vorbereitung und Durchführung des Börsengangs? ..	15
1.1.9 Welches sind die häufigsten Fehler und wie können diese möglichst vermieden werden?	16
1.1.10 Was ist auf dem Weg an die Börse als Erstes zu tun?	18
1.2 Motive für einen Börsengang	18
1.3 Vorteile eines Börsengangs	21
1.4 Nachteile eines Börsengangs	23
1.5 Alternativen bzw. Zwischenschritte zum Börsengang	25
1.5.1 Eine Frage der Freiheitsgrade	26
1.5.2 Verkauf der Mehrheit oder des gesamten Unternehmens	26
1.5.3 Aufnahme größerer Einzel-(Pre-IPO)Beteiligungspartner	27
1.5.3.1 Industrielle Investoren	27
1.5.3.2 Privatinvestoren	28
1.5.3.3 Beteiligungsgesellschaften	29
1.5.3.4 Banken/Wertpapierhandelshäuser	34
1.5.3.5 Aufstockung des Beteiligungskapitals durch Nutzung öffentlichrechtlicher Beteiligungs-Programme	35
1.5.4 Vorbörsliche Privat- oder öffentliche Platzierung	37
1.5.4.1 Grundsätzliche Möglichkeiten	38

1.5.4.2	Vor- und Nachteile einer vorbörslichen/außerbörslichen öffentlichen Emission	39
1.6	Zusammenfassung	39
2	Phase 2: Abgleich des Unternehmens-Status-quo mit den Anforderungen an einen Börsenkandidaten	43
2.1	Wirtschaftliche Börsenreife	43
2.2	Technische Börsenreife/Vorgaben durch Gesetze, Börse, Anlegerakzeptanz, Usancen	45
2.2.1	Rechtsform	45
2.2.2	Alter der Gesellschaft	47
2.2.3	Anzahl (geprüfter) Jahresabschlüsse	47
2.2.4	Emissionshaus (Bank/Wertpapierhandelshaus)	47
2.2.5	Zahl- und Anmeldestelle	48
2.2.6	Art zu emittierender Aktien	48
2.2.6.1	Inhaberaktien/(vinkulierte) Namensaktien	48
2.2.6.2	Stammaktien/Vorzugsaktien	50
2.2.6.3	Nennbetragsaktien/Stückaktien	51
2.2.6.4	Globalaktienurkunde/Einzelverbriefung	52
2.2.7	Mindest-Eigenkapital bzw. Mindest-Gezeichnetes-Kapital vor Börsengang	52
2.2.8	Mindestvolumen zu platzierender Aktien	53
2.2.9	Herkunft der Aktien: Kapitalerhöhung bzw. Altaktionärsabgabe ..	54
2.2.10	Mindest-Streubesitzquote	54
2.2.11	Publizitätserfordernisse	55
2.2.11.1	Einmal-Publizität zum Börsengang	55
2.2.11.2	Laufende und Ad-hoc-Publizität	56
2.2.12	Beachtung des Wertpapierübernahmegesetzes (WpÜG)	58
2.2.13	Halteverpflichtung/Lock-up-Periode	58
2.2.14	Designated Sponsor/Betreuer	59
2.2.15	Deutsche Börse Listing Partner (Entry Standard)	60
2.2.16	Börsenplatz- bzw. börsen-/handelssegment-spezifische Anforderungen	60
2.2.16.1	Die deutschen Börsen	61
2.2.16.2	Überblick über die inländischen Börsen-/Handelssegmente	62
2.2.16.3	Amtlicher Markt	63
2.2.16.4	Geregelter Markt	65
2.2.16.5	General Standard und Prime Standard - Frankfurt	66
2.2.16.6	Freiverkehr/Open Market (FWB)	67
2.2.16.7	Entry Standard - Frankfurt	69
2.2.16.8	Sondersegmente an deutschen Regionalbörsen	70
2.2.16.9	Wahl der Börse bzw. des Handelssegments	76
2.2.17	Platzierungs- und Notierungsmöglichkeiten im Ausland	76
2.2.17.1	USA	77
2.2.17.2	England/London	85
2.2.17.3	Alternext an der Euronext (Paris)	87
2.2.18	Dual Listing/Doppelnotiz	89
2.3	Zusammenfassung	90

3	Phase 3: Planung, Strukturierung und Vorbereitung des IPO bis zum Abschluss des Emissionsmandatsvertrages	93
3.1	Auswahl der Partner	93
3.1.1	Kriterien für die Partnerauswahl	93
3.1.1.1	Reihenfolge der Partnerauswahl	93
3.1.1.2	Emissionsberater	94
3.1.1.3	Bank/Wertpapierhandelshaus	96
3.1.1.4	Wirtschaftsprüfer	99
3.1.1.5	Steuerberater	100
3.1.1.6	Rechtsanwalt	101
3.1.1.7	Notar	101
3.1.1.8	PR/Werbeagentur	102
3.1.1.9	Eventuelle Pre-IPO-Beteiligungspartner	103
3.1.1.10	Sonstige Partner	103
3.1.2	Identifizierung und Lösung möglicher Interessenkonflikte bei (potentiellen) Partnern	103
3.1.2.1	Divergierende Altgesellschafter-Interessen	104
3.1.2.2	Hausbank und sonstige (Emissions-)Banken	104
3.1.2.3	Steuerberater/externer Jahresabschlussbetreuer	105
3.1.2.4	Wirtschaftsprüfer	106
3.1.2.5	Beteiligungsgesellschaften	107
3.2	Festlegung der IPO-Struktur	108
3.2.1	Equity Story	108
3.2.2	Rechtsform	109
3.2.3	Konzern-/Beteiligungsstruktur und das Sacheinlage-/Einbringungsmodell	113
3.2.4	Kapitalstruktur vor Börsengang	115
3.2.5	Wahl der Börse(n)	119
3.2.6	Wahl des Börsen- bzw. Handelssegments	119
3.2.7	Ermittlung des Kapitalbedarfs – Herkunft der zu platzierenden Aktien	121
3.2.7.1	Kapitalerhöhung zum Zwecke der Börsenplatzierung	121
3.2.7.2	Abgabe von Aktien der Altaktionäre	122
3.2.7.3	Zuteilungsreserve (»Greenshoe«)	122
3.2.8	Stückzahl zu platzierender Aktien	123
3.2.8.1	Stückelung des Gezeichneten Kapitals der Gesellschaft	123
3.2.8.2	Ermöglichung eines liquiden Handels	124
3.2.8.3	Entscheidende Optik – der Kurs je Aktie	124
3.2.8.4	Kapitalerhöhung und Altaktionärsabgabe	124
3.2.8.5	Feste und nachfrageabhängige Stückzahl	125
3.2.9	Art der zu platzierenden Aktien – die verschiedenen Aktiengattungen	125
3.2.10	Gewinnberechtigung	129
3.2.11	Dividendenpolitik	129
3.2.12	Platzierungsverfahren (Festpreis, Bookbuilding, Auktion)	131
3.2.13	Platzierungsmix und -weg	135
3.2.13.1	Platzierung einer Family & Friends-Tranche	135
3.2.13.2	Platzierung bei institutionellen Anlegern	135
3.2.13.3	Platzierung bei privaten Anlegern	136

XVIII Inhaltsverzeichnis

3.2.13.4	Mitarbeiterbeteiligung/Aktienoptionspläne	137
3.2.14	Zeitplanung	142
3.2.14.1	Aufstellung eines Zeitplans	142
3.2.14.2	Besonders zeitkritische Schritte.	143
3.2.15	Gesamtbewertung der Gesellschaft und voraussichtliche Platzierungspreisspanne	146
3.3	Erlöse aus dem Börsengang	146
3.3.1	Unternehmensbewertungsmethoden/Ermittlung eines angemessenen Emissionspreises	147
3.3.2	Grundsätzliches zur Unternehmensbewertung von Börsenkandidaten	148
3.3.3	Absolute/Stand-alone-Bewertungsmethoden	149
3.3.3.1	Discounted Cashflow	149
3.3.3.2	Wertschöpfungs-/Shareholder-Value-/Economic-Value- Added-(EVA)-Analyse.	154
3.3.4	Relative (Marktvergleichs-/Multiplikatoren-/Kennzahl-) Methoden	158
3.3.4.1	Die Kunst der Peergroup-Bildung.	158
3.3.4.2	Marktkapitalisierung und »Enterprise Value« im Verhältnis zu Gesamtleistung, Umsatz, EBITDA, EBIT, DVFA-Ergebnis	158
3.3.4.3	KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) – PE (Price Earnings) als häufigst genutzter Spezialfall.	160
3.3.4.4	Dynamische, gewinnwachstumsbezogene Bewertung (PEG Price Earnings Growth)	161
3.3.4.5	Wert zu Eigenkapital/Price to Equity oder Price to Book.	162
3.3.4.6	Special: Bewertung von internet-bezogenen Unternehmen.	162
3.3.4.7	Weitere Bewertungsansätze	163
3.3.4.8	Notwendigkeit der Entwicklung zusätzlicher Unternehmens- bewertungsmethoden	164
3.3.4.9	Neuere Entwicklungen bei der Unternehmensbewertung.	164
3.3.5	IPO-nahes End-Pricing – endgültige Festlegung der Bewertung(sspanne)/Preisfindung	165
3.3.6	Underpricing und Underperformance.	165
3.4	Kosten des Börsengangs	168
3.4.1	Einmalige Kosten/Kosten des IPO	168
3.4.1.1	Honorar der Bank/des Wertpapierhandelshauses bzw. des Konsortiums	168
3.4.1.2	PR-/Werbebudget.	169
3.4.1.3	Beraterhonorare	170
3.4.1.4	Sonstige Kosten	171
3.4.2	Wiederkehrende Kosten	173
3.4.2.1	Prüfungskosten	173
3.4.2.2	Aufsichtsrat	174
3.4.2.3	Notar	175
3.4.2.4	Vorstand und Mitarbeiter	176
3.4.2.5	Jahres- und unterjährige Publizität	176
3.4.2.6	Amtliche Veröffentlichungen	176
3.4.2.7	Hauptversammlung.	177
3.4.2.8	Drittaufwand Investor-Relations (IR)	177
3.4.2.9	Designated Sponsor-/Betreuer-/Market-Maker-Funktion	178

3.4.2.10	Zahl- und Anmeldestelle	178
3.4.2.11	Ad-hoc-Publizitätsservice	179
3.4.2.12	Sonstiges.	179
3.5	Zusammenfassung	179
4	Phase 4: Vom Platzierungsvertrag bis zur ersten Börsennotiz	183
4.1	Verantwortlichkeiten der einzelnen Partner und deren Koordination im Kontext der Phasen 1 bis 4.	183
4.2	»Milestones« und besonders zeitkritische Punkte in den Phasen 1 bis 4.	184
4.3	Fahrplan der Maßnahmen-Umsetzung ab Platzierungsvertrag bis zur Börseneinführung.	186
4.4	Zusammenfassung	188
5	Phase 5: Die Zeit nach der ersten Börsennotiz	191
5.1	Besonderheit der ersten Wochen nach Aufnahme des Börsenhandels.	191
5.2	Besondere Pflichten nach der Emission	192
5.2.1	Generelle Publizität.	192
5.2.2	Insiderüberwachung, Insiderverzeichnisse, Ad-hoc-Publizität. . .	192
5.2.3	Unternehmensnachrichten.	193
5.2.4	Directors Dealings	193
5.2.5	Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation.	194
5.2.6	Meldeswellen für Stimmrechtsanteile	194
5.2.7	Überwachung von Unternehmensabschlüssen.	194
5.2.8	Beachtung des Corporate Governance Kodex	195
5.2.9	Eventuelle Lock-up-Verpflichtungen/Mindest-Haltefristen.	195
5.2.10	Aufstellung und Pflege eines Unternehmenskalenders.	195
5.2.11	Analystenveranstaltungen	196
5.2.12	Research-Berichte	196
5.2.13	Pflichtangebote bei Kontrollwechsel (WpÜG).	196
5.2.14	Investorenkonferenzen	197
5.2.15	PR-/IR-/Allgemeine Öffentlichkeitsarbeit	197
5.2.16	Jährliches Dokument gemäß § 10 WpPG.	198
5.3	Chancen und Risiken der weiteren Entwicklung	198
5.4	Nachhaltiger Shareholder Value.	201
5.5	Rückkauf eigener Aktien.	202
5.6	Berücksichtigung des Emittenten in Börsenindizes.	203
5.7	Going Private/Delisting.	205
5.8	Zusammenfassung	207
6	Anhang	209
6.1	Adressverzeichnis Beteiligungsgesellschaften	209
6.2	Adressen für Aktionäre und Emittenten	218
	Glossar	225
	Literaturverzeichnis	231
	Stichwortverzeichnis	239