

Deutsche Börse AG (Hrsg.)

Praxishandbuch Börsengang

Von der Vorbereitung
bis zur Umsetzung



Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Inhaltsverzeichnis	7
Der Börsengang als Finanzierungsalternative (<i>Axel Haubrok, Haubrok AG</i>) ...	23
Zusammenfassung	23
Motive und Chancen eines Börsengangs	23
Transparenz - Erfordernisse	26
Kosten	28
Vorbereitungskosten	29
Folgekosten	30
Pro und Contra	30
Phasen des Börsengangs	31
Vorüberlegungen	31
Positionierung	32
Equity Story	32
Timing	34
Börsenreifekriterien	34
Bedeutsame Kennzahlen und Daten	35
Das Anstoßen des IPO-Prozesses	36
Durchführung	37
Die Preisfindung	38
Nachbetreuung	39
Resümee	43
Umwandlung in die AG (<i>Dr. Timo Holzborn, Nörr Stiefenhofer Lutz</i>)	45
Zusammenfassung	45
Möglichkeiten der Umwandlung	46
Verschmelzung in eine AG	46
Voraussetzungen	47
Verschmelzungsvertrag	47
Verschmelzungsbericht	47
Verschmelzungsprüfung	48

Übermittlung an den Betriebsrat	48
Einberufung der Gesellschafterversammlung	48
Zustimmung der Gesellschafter zur Verschmelzung	49
Schlussbilanz	49
Bestellung eines Treuhänders	49
Registeranmeldung und -eintragung	50
Wirkung der Verschmelzungseintragung	52
Schutz der Beteiligten	52
Schutz der Gesellschafter	52
Schutz der Gläubiger	52
Schutz der Arbeitnehmer	53
Haftung des Vorstandes/der Geschäftsführer	53
Vor- und Nachteile der verschiedenen Verschmelzungsmöglichkeiten	53
Spaltung in eine AG	54
Voraussetzungen	54
Spaltungsvertrag, Übernahmevertrag und Spaltungsplan	54
Spaltungsbericht	55
Spaltungsprüfung	55
Betriebsrat/Gesellschafterversammlung/-beschluss	55
Schlussbilanz/Treuhänder	56
Registeranmeldung und -eintragung	56
Wirkung der Spaltungseintragung	56
Schutz der Beteiligten	57
Schutz der Gesellschafter/Gläubiger	57
Schutz der Arbeitnehmer	57
Haftung des Vorstandes/der Geschäftsführer	58
Formwechsel in eine AG	58
Voraussetzungen	58
Umwandlungsbericht	58
Einberufung der Gesellschafterversammlung	59
Übermittlung an den Betriebsrat/Beschluss	59
Registeranmeldung und -eintragung	59
Wirkung des Formwechsels	60
Schutz der Beteiligten	60
Schutz der Gesellschafter	60
Schutz der Gläubiger	60
Schutz der Arbeitnehmer	61

Haftung des Vorstands/der Geschäftsführer	61
Folgen der Umwandlung für die Handelsbilanz	61
Verschmelzung	61
Spaltung	62
Formwechsel	62
Besteuerung der Umwandlung	62
Verschmelzung	62
Spaltung	63
Formwechsel	64
Einzelrechtsnachfolge	64
Die neue AG	65
Organe	65
Vorstand	65
Aufsichtsrat	67
Hauptversammlung	67
Grundkapital	68
Kapitalerhaltung	68
Kapitalerhöhung	68
Aktien	69
Satzungsgestaltung	69
Mindestinhalte der Satzung	70
Weitere Möglichkeiten	70
Schutz vor Übernahmen	71
Gesetzliche Regelung ohne Satzungsbestimmungen	72
Satzungsgestaltungen für den Übernahmefall	72
Sicherung der Rechte der Altgesellschafter	73
Stimmenmehrheit durch beschränkte Ausgabe von Aktien	73
Satzungsänderung durch einfache Mehrheit	74
Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien	74
Ausgabe vinkulierter Namensaktien	74
Zustimmungsbedürftige Geschäfte in der Satzung	75
Entsendungsrechte zum Aufsichtsrat	75
KGaA	75
Vereinbarungen zwischen den Aktionären	75

Die Besteuerung der AG	76
Die Besteuerung der Aktiengesellschaft	76
Die Besteuerung der Aktionäre	77
Literaturhinweise	78
Die richtige Managementstruktur für den Börsengang	
<i>(Markus Hauptmann, White & Case LLP)</i>	79
Überblick	79
Corporate Governance	79
Allgemeines	79
Deutscher Corporate Governance Kodex	80
Inhalt	80
Entsprechenserklärung	81
Management	82
Allgemeines	82
Vorstand	82
Aufgaben	82
Zusammensetzung und Wahl	84
Besetzung	84
Innere Ordnung	85
Ausschüsse und Arbeitsteilung	86
Bezüge und D&O-Versicherung	86
Aufsichtsrat	87
Aufgaben	87
Zusammensetzung und Wahl	88
Besetzung	89
Innere Ordnung	90
Ausschüsse	91
Vergütung	91
Reporting-Strukturen und Publizität	92
Allgemeines	92
Reporting-Strukturen	93
Berichtspflichten nach § 90 AktG	93
Anforderungen an Berichterstattung durch den Vorstand	94
Anspruch der Aufsichtsratsmitglieder auf Kenntnisnahme	94

Fazit	124
Literatur	124
Beauty Contest und Auswahl des Projektteams <i>(Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Blättchen & Partner)</i>	127
Einleitung	127
Die Beteiligten am Börsengang - Das Projektteam in den einzelnen Projektphasen	128
Grundsatzentscheidung	128
Herstellung der Börsenreife - Equity Story	129
Bankenauswahl	130
Projektphasen und Aufgaben im Zuge der Platzierung	131
Die Phase nach der Erstnotiz	132
Auswahl des Projektteams	133
Anforderungen an die Teammitglieder aus Börsen- und Kapitalmarktsicht	133
Einfache Notierungsaufnahme oder Einbeziehung in den Handel	133
Börseneinführung mit nationalem Schwerpunkt	133
Internationale Platzierung	134
Auswahlkriterien für die wichtigsten Projektteam-Mitglieder	134
Wirtschaftsprüfer	134
Rechtsberater	135
Investor Relations-/Public Relations-Agenturr	136
Konsortialführer	136
Auswahl der Konsortialführer	136
Überblick über die Bankenlandschaft	137
Aufgaben des Konsortialführers	138
Definition der Auswahlkriterien	139
Organisation des Auswahlprozesses	140
Definition der Equity Story/Erstellung des Factbook	140
Interessensabstimmung	140
Ableitung der Eckpunkte für die Emission	141
Definition der Auswahlkriterien/Erstellung der Shortlist	141
Bankenansprache und Beauty Contest	141
Entscheidung und Verhandlung des Letter of Engagement	142
Zusammenstellung des Konsortiums	143
Zusammenwirken der Projektbeteiligten/Projektmanagement	144
Fazit	145
Literatur	146

Erstellung der erforderlichen Dokumente

<i>(Dr. Herbert Harrer und Christoph F. Vaupel, Linklaters)</i>	147
Zusammenfassung	147
Mandatsvereinbarung	147
Übernahmevertrag	149
Allgemeines	149
Zeichnungs- und Übernahme Verpflichtung	151
Typische Ausgestaltung	151
Zeichnung zum (rechnerischen) Nennbetrag	151
Haftung des Bankenkonsortiums	153
Mehrzuteilungsoption	153
Verpflichtungen und Gewährleistungen	154
Verpflichtungen	154
Gewährleistungen	154
Haftungsfreistellung	156
Allgemeines	156
Kapitalerhöhung	156
Umplatzierung von Altaktien	157
Aufschiebende Bedingungen	157
Regelungen hinsichtlich Provisionen, Kosten und Auslagen	158
Rücktrittsrecht	159
Rechtswahl- und Gerichtsstandsvereinbarung	161
Rechtswahlvereinbarung	161
Gerichtsstandsvereinbarung	161
Weitere Vertragsdokumente	162
Börseneinführungsvertrag	162
Designated Sponsor-Vertrag	162
Preisfestsetzungsvertrag	163
Wertpapierleihvertrag	163
Konsortialvertrag	163
Marktschutzvereinbarungen	165
Research-Richtlinien und Publizitäts-Richtlinien	165
Research-Richtlinien	166
Publizitäts-Richtlinien	167
Gesellschaftsrechtliche Dokumentation	169
Mitwirkung des Hauptversammlungsbeschlusses	169
Mitwirkung des Vorstands	170

Mitwirkung des Aufsichtsrats	171
Mitarbeiterbeteiligung	172
Literatur	172
Due Diligence - Bereiche der erforderlichen Prüfung	
<i>(Dr. Wolfgang Russ, Ebner, Stolz & Partner)</i>	175
Zusammenfassung	175
Bedeutung und Funktion der Due Diligence	175
Commercial und Financial Due Diligence	176
Beurteilung des Unternehmenskonzepts (Commercial Due Diligence)	176
Financial Due Diligence	177
Beurteilung des Rechnungswesens	177
Vergangenheitsorientierte Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	179
Analyse der Planungsrechnung	180
Potentielle Alarmzeichen	183
Managementbeurteilung	184
Durchführung und Ergebnis der Financial Due Diligence	184
Tax Due Diligence	185
Legal Due Diligence	187
Comfort Letter	188
Literatur	189
Antragsdokumente für Börsennotierung und Angebot von Wertpapieren	
<i>(Dr. Stephan Hutter und Dr. Katja Kaulamo, Shearman & Sterling LLP)</i>	191
Einleitung	191
Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt oder Einbeziehung in den Freiverkehr	192
Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt	192
Einbeziehung in den Freiverkehr	192
Art des Angebots der Wertpapiere: öffentliches Angebot vs. Privatplatzierung	193
Öffentliches Angebot	193
Privatplatzierung	194
Angebot an so genannte „qualifizierte Anleger“	194
Sonstige Privatplatzierungsausnahmen	194
Vor- und Nachteile von öffentlichen Angeboten und Privatplatzierungen	195
Prospekt - das Antragsdokument bei Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt bzw. beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren	196

Aufbau und Inhalt des Prospekts.	197
Grundsatz: Vollständigkeit und Verständlichkeit (Kohärenz).	197
Prospektformat.	197
Zusammenfassung des Prospekts.	198
Mindestinhalt des Prospekts bei einer Aktienemission.	198
Prospektaufbau.	199
Angaben zum Emissionspreis im Fall des Bookbuilding-Verfahrens	202
Prospektsprache.	203
Billigungsverfahren.	203
Veröffentlichung.	204
Nachtragspflicht.	205
Gültigkeit des Prospekts.	205
Werbung und sonstige Publizität im Zusammenhang mit einer Wertpapieremission.	206
Grundsätze für Werbung und Publizität.	206
Publizitätsrichtlinien.	207
„Europäischer Pass“ für Prospekte und Zweitlisting.	207
Notifizierungsverfahren.	207
Keine Harmonisierung der Prospekthaftungsregeln innerhalb des EWR-Raums.	208
Zweitlisting.	209
Börsengesetzliche Prospekthaftung in Deutschland.	209
Allgemeines.	209
Haftung für die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts....	210
Anspruchsberechtigte und -verpflichtete, Ausschluss.	210
Verjährung.	212
Antragsdokumente bei Einbeziehung in den Freiverkehr an der FWB (Open Market).	212
Einleitung.	212
Das Exposé nach den Allgemeinen Geschäftsbedingungen für den Freiverkehr an der FWB (Open Market).	212
Zusammenfassung.	214
Literaturhinweise und Internet-Links.	215
Equity Story und Positionierung - Die Bedeutung der Investor Relations beim Börsengang (Klaus Rainer Kirchhoff, Kirchhoff Consult AG).	217
Zusammenfassung.	217
Equity Story.	217

Vermögens-, Finanz- und Ertragslage	218
Unternehmensstrategie und Wachstumsprognosen	219
Management Qualität	220
Wirtschaftliche und rechtliche Rahmenbedingungen	221
Technisches Know-how	222
Ableitung der Investor Relations-Maßnahmen aus der Equity Story.	222
Zielgruppen	223
Private Investoren	223
Institutionelle Investoren	223
Finanzanalysten	224
Wirtschaftsjournalisten	224
Auswirkungen des Börsensegments auf die Publizität	224
Phasen der IPO-Kommunikation	226
Vorbereitungsphase	227
Image-Phase	227
Pre-Offer-Phase	228
Offer-Phase	228
Funktionen und Aufgabenbereiche der Investor Relations.	229
Ziele der Investor Relations.	230
Finanzwirtschaftliche Ziele	230
Kommunikationspolitische Ziele	231
Organisation der Investor Relations.	232
Zeitpunkt der Einführung	232
Organisation der Investor Relations.	232
Personelle Anforderungen	234
Instrumente der Investor Relations.	234
Pflichtmaßnahmen	235
Unpersönliche Maßnahmen	235
Persönliche Maßnahmen	236
Literatur	236
Erfolgsfaktoren des Emissionskonzepts (<i>Stefan Henge und Eduard Kostadinov, Dresdner Kleinwort</i>).	237
Zusammenfassung	237
Projektplan und Prozessschritte	238
Entwicklung der Equity Story - Kernelemente und Anforderungen	241
Auswahl der Aktiengattung/Aktienart	242

Ableitung der Kapital Struktur zum Börsengang	243
Bestimmung des Emissionsvolumens und der Mittelverwendung	243
Die Greenshoe-Option (Mehrzuteilungsoption).	248
Lockup-Regelungen (Haltefristen für Altaktionäre).	249
Platzierungsstrategie und Platzierungsverfahren (Vermarktung)	250
Platzierungsverfahren.	251
Institutionelle Investoren.	252
Privatinvestoren.	255
Bankenkonsortium	255
Fazit	256

Wahl des geeigneten Börsensegments

<i>(Rainer Riess und Dr. Martin Steinbach, Deutsche Börse AG).</i>	259
Zusammenfassung.	259
Finanzierungsalternative Börsengang	259
Maßgeschneiderte Marktsegmente.	261
Entry Standard - Einstiegssegment für kleine und mittlere Unternehmen	262
General Standard - kostengünstige Börsennotierung in einem EU-regulierten Markt	263
Prime Standard - die höchsten Transparenzstandards für Investoren in Europa	263
Zugang zu Investoren weltweit	265
Ein Zugang für Unternehmen eröffnet Kontakte zu Investoren weltweit	267
Privatanleger.	267
Hohe Liquidität und effiziente Marktorganisation.	267
Visibilität am Kapitalmarkt und Aufmerksamkeit bei Investoren.	270
Faire Bewertung durch die Börsennotierung neben vergleichbaren Unternehmen	272
Unterstützung beim Going and Being Public.	273
Leitfaden „Ihr Weg an die Börse“: Basisinformationen für den Börsengang	273
IPO Sentiment Indikator: Stimmung am Kapitalmarkt	274
Deutsche Börse Listing Partner: Kapitalmarkt-Know-how für Emittenten	274
Investor Guide online: Suchmaschine für Unternehmen.	274
Deutsches Eigenkapitalforum: Konferenz zur Eigenkapitalfinanzierung	275
Stocks & Standards-Workshops: aktuelle Kapitalmarktthemen.	275
Fazit	275

Unternehmensbewertung und Preisfindung (<i>Axel Pohlicke, DZ BANK AG</i>)	277
Zusammenfassung	277
Einleitung - Elemente der Preisfindung im IPO-Prozess.	277
Die Bedeutung des Emissionspreises (bzw. Platzierungspreises).	278
Verfahren der Unternehmensbewertung	279
Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (Price/Earnings-Ratio).	280
PEG-Ratio nicht verteufeln!.	282
Kurs-Buchwert-Verhältnis: nicht gleichbedeutend mit „Value“.	282
Verlockende Dividendenrendite.	283
Aufspüren von verstecktem Geld mit dem Umsatzmultiplikator.	283
EBITDA- und EBIT-Multiplikatoren.	285
Discounted-Cashflow-Methode als Non plus ultra?.	285
Besondere Verfahren: z.B. Pipeline-Modell in der Biotechnologie.	289
„Pre Money“ versus „Post Money“.	290
Regressionsanalyse.	291
Fazit: Gesamtbild als Königsweg.	292
Research Reports im Rahmen eines Börsengangs.	293
Exkurs: Informationsgehalt des Prospekts unter Bewertungsgesichtspunkten	293
Rückwirkung des Prospekts auf den bewertungsrelevanten Informations-	
transfer.	294
Erstellung des Research Reports und inhaltliche Anforderungen.	295
Zeitpunkt des Analystenmeetings.	296
Ergebnis: Der Research Report als bewertungsrelevante Informationsquelle	297
Distribution von Neuemissionsstudien.	298
Preisfindungsverfahren: Festpreis, Bookbuilding.	299
Festpreisverfahren.	299
Bookbuilding.	300
Decoupled IPO.	302
Emissionsdiscount?.	304
Die Bedeutung des Graumarktes - Handel per Erscheinen.	304
„Fair Value“ versus Marktpreis.	306
Die Vermarktungsphase - Pilot Fishing, Investor Education, Roadshow und	
Platzierung (<i>Johannes Borsche und Klaus Fröhlich, Morgan Stanley Bank AG</i>)	307
Zusammenfassung.	307
Pilot Fishing.	308
Hintergrund.	308

Ziel des Pilot Fishing	308
Vorstand oder Banker?	309
Timing	309
Inhalt	310
Zielinvestoren und Dauer.	310
Anwendung bei Börsengängen.	310
Investor Education.	311
Ziel	311
Investor Education durch Research-Analysten.	311
Investor Education durch Aktienvertrieb.	312
Zielinvestoren und Dauer.	312
Roadshow.	313
Ziel	313
Zielinvestoren und -orte.	313
Hedgefonds	314
Orderbuch und Zuteilungen.	315
Retail.	316

Börsengang im börslich regulierten Markt: Case Study - Der Börsengang der Bio-Gate Gruppe (Lutz Weiler, equinet AG).	319
Zusammenfassung	319
Das Unternehmen Bio-Gate.	319
Motive für den Börsengang der Bio-Gate AG.	320
Unternehmensinterne Vorbereitung des Börsengangs.	321
Bestimmung der Lead Bank und der weiteren involvierten Parteien.	321
Start des IPO-Projektes.	322
Durchführung der Financial Due Diligence.	323
Prospekterstellung und Durchführung der Legal Due Diligence.	324
Wesentliche Eckdaten des Emissionskonzeptes.	326
Anlaystenpräsentation und Erstellung des Research Reports.	328
Pre-Marketing und Festsetzung der Bookbuilding Preisspanne.	332
Investoren Kick Off, Roadshow und Zuteilung	332
Der Tag der Notierungsaufnahme.	333
Ausübung des Greenshoes.	334
Übernahme der Funktion der Antrag stellenden Bank und des Listing Partners.	334
Fazit	335

Börsengang im EU-regulierten Markt: das Beispiel PATRIZIA Immobilien AG (<i>Georg Hansel, Deutsche Bank AG</i>)	337
Zusammenfassung	337
PATRIZIA Immobilien AG - das Unternehmen	337
Der Weg an die Börse	338
Interne Vorbereitung	338
Auswahl der Banken und weiterer Berater	339
Kick-off/Zeitplan	340
Erstellung der nötigen Finanzdaten	341
Prospekt/Due Diligence	341
Equity Story/Analystenpräsentation	343
Vermarktung	344
Research-Studien und Investor Education	344
Roadshow/Pressekonferenz/Bookbuilding	344
Nachfrage und Zuteilung	346
Erster Handelstag	346
Greenshoe	346
Fazit	346
Der Gang an die Börse ist nur der erste Schritt (<i>Prof. Dr. Rüdiger von Rosen, Deutsches Aktieninstitut, Frankfurt am Main</i>)	347
Zusammenfassung	347
Gesetzliche Zulassungsfolgepflichten	348
Zulassung im Amtlichen Markt und im Geregeltten Markt	348
Corporate Governance	351
Anforderungen an die Unternehmenskommunikation	353
Das Deutsche Aktieninstitut - Interessen Vertreter für den organisierten •	353
Kapitalmarkt	357
Nach dem Börsengang - Empfehlungen für börsennotierte Unternehmen (<i>Kay Bommer und Achim Schreck, DIRK - Deutscher Investor Relations Verband e.V.</i>)	359
Zusammenfassung	359
Was ist Investor Relations?	359
Ursprung und Definition	359
Ziele	360
Aufgaben	361
Zielgruppen	362

Berufsbild des IR-Managers.	364
Ansprüche des Kapitalmarktes an IR steigen.	364
Verschärfte regulative Rahmenbedingungen.	365
Fixed Income-IR gewinnt an Bedeutung.	366
Corporate Governance.	366
Medien als „neue“ Zielgruppe.	367
CIRO - Certified Investor Relations Officer.	368
Der DIRK - Netzwerk und Sprachrohr der deutschen IR-Manager.	368
„Man kann nicht nicht kommunizieren!“.	370

**Empfehlungen zur Gestaltung effektiver Finanzkommunikation mit Finanz-
analysten** (*Ralf Frank, DVFA e.v. -Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und
Asset Management*).

.	373
Zusammenfassung.	373
Analysten reduzieren Komplexität.	373
Begünstigende Faktoren für Aufnahme der Coverage.	374
Zukunftsorientierte und non-financial Information.	375
Research stellt einen erheblichen Aufwand für Broker dar.	375
Was macht einen guten Analysten aus?.	376
Qualifikation und Integrität.	377
Wie beurteilt man die Leistung des Analysten?.	377
Wie sollte mit Analysten kommuniziert werden?.	378
Zielgruppenorientierung.	378
Transparenz.	378
Kontinuität.	379
Pflege von persönlichen Kontakten zu Analysten.	379
Über die DVFA.	380
Was kann die DVFA für Sie als Investor Relations Manager/CFO tun?.	381
Literatur.	382

Die Rolle der Kapitalanlagegesellschaften als institutionelle Investoren

(*Stefan Seip und Marcus Mecklenburg, BVI, Bundesverband Investment und Asset
Management*).

.	383
Zusammenfassung.	383
Funktionen der Investmentanlage.	383
Gesellschaftspolitische Funktion.	383
Finanzwirtschaftliche Funktion.	385
Kapitalmarktpolitische Funktion.	385

Investmentfonds als Akteure am deutschen Aktienmarkt	385
Die Erwartungen institutioneller Anleger an börsennotierte Unternehmen	389
„Gute“ Corporate Governance als Anlagekriterium	389
Das Interesse der Anleger als Maßstab	390
Der europäische Standard der EFAMA	391
Langfristiger „Shareholder Value“	392
Gleichbehandlung der Anleger	392
Wahrnehmung der Anlegerrechte	392
Aktuelle Unternehmensinformationen	392
Ausgewogene Zusammensetzung der Leitungsorgane	393
Klimaschutz	393
Der BVI als Interessenvertreter der Investmentbranche	394
Autorenverzeichnis	395
Glossar	405