

Oehler, Sandra

**Going Public in Vienna**  
**Ablauf eines Börsenganges an der**  
**Wiener Börse**

eingereicht als

**BACHELORARBEIT**

an der

HOCHSCHULE MITTWEIDA (FH)

---

UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Wirtschaftswissenschaften

Wien, 2009

Erstprüfer: Prof. Dr. Johannes N. Stelling

Zweitprüfer: Prof. Dr. Andreas Hollidt

# Inhalt

Abkürzungsverzeichnis .....	III
Abbildungsverzeichnis .....	IV
1 Abstract.....	5
2 Planungsphase .....	6
2.1 Börsenreife .....	6
2.2 Chancen des Going Public .....	7
2.2.1 Stärkung der Eigenkapitalbasis.....	7
2.2.2 Finanzierung des Unternehmenswachstums .....	7
2.2.3 Positive Publizitätswirkung.....	8
2.3 Risiken des Going Public.....	8
2.3.1 Kosten.....	8
2.3.2 Mitbestimmungsrecht der Aktionäre.....	9
2.3.3 Publizitätspflichten .....	10
2.3.4 Feindliche Übernahme .....	10
3 Vorbereitungsphase .....	11
3.1 Änderung der Rechtsform .....	11
3.2 Erstellung des Emissionskonzepts .....	15
3.2.1 Wahl des Emissionszeitpunktes.....	15
3.2.2 Equity Story .....	16
3.2.3 Bestimmung Börsenplatz und Börsensegment .....	17
3.2.3.1 EXKURS: Wiener Börse .....	19
3.2.3.1.1 Geschichte.....	19
3.2.3.1.2 Segmente .....	20
3.2.3.1.3 Kennzahlen 2008.....	22
3.2.4 Wahl der Aktiengattung.....	23
3.2.5 Aktienherkunft.....	24
3.2.6 Bestimmung des Emissionsvolumens.....	26
3.2.7 Wahl der Platzierungsstrategie .....	28
3.2.7.1 Bookbuilding-Verfahren.....	28
3.2.7.2 Festpreis-Verfahren.....	29

3.3 Auswahl der Konsortialbank(en).....	30
3.4 Due Diligence .....	32
3.4.1 Vorbereitung der Due Diligence .....	32
3.4.2 Teilbereiche der Due Diligence .....	33
3.4.3 Berichterstattung.....	37
3.5 Erstellung des Emissionsprospekts .....	39
3.6 Analysten-Meeting und Pre-Marketing .....	42
3.7 Bookbuilding und Roadshows .....	44
4 Durchführungsphase.....	46
4.1 Börsenzulassungsverfahren .....	46
4.2 Festlegung des Emissionspreises .....	48
4.3 Zuteilung der Aktie.....	49
4.4 Erstnotiz der Aktie und Kursstabilisierung .....	50
5 Investor Relations Management .....	52
5.1 Definition Investor Relations Management.....	52
5.2 Zielgruppen des IR-Management .....	53
5.3 Instrumente des IR-Management .....	54
5.3.1 Pflicht-Maßnahmen .....	54
5.3.1.1 Publizitätspflichten.....	54
5.3.1.2 Hauptversammlung .....	56
5.3.1.3 Analystenkonferenz.....	56
5.3.2 Freiwillige Maßnahmen.....	57
5.3.2.1 Österreichischer Corporate Governance Kodex.....	57
5.3.2.2. Conference Calls und Internet Chats .....	59
5.3.2.3 Pressekonferenzen und Roadshows.....	59
Literaturverzeichnis.....	V
Eidesstattliche Erklärung.....	VIII

## Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AktG	Aktiengesetz
ATX	Austrian Traded Index
EU	Europäische Union
FMA	Finanzmarktaufsicht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
IFRS	International Financial Reporting Standards
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relations
IT	Informationstechnik
KMG	Kapitalmarktgesetz
ÖCGK	Österreichischer Corporate Governance Kodex
ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
PR	Public Relations
SpaltG	Spaltungsgesetz
UmgrStG	Umgründungssteuergesetz
WBI	Wiener Börse Index
XETRA	Exchange Electronic Trading

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Aufspaltung einer Kapitalgesellschaft.....	13
Abbildung 2: Marktsegmentierung an der Wiener Börse.....	20
Abbildung 3: Arten von Aktien.....	23
Abbildung 4: Teilbereiche der Due Diligence .....	33

# 1 Abstract

Seit über einem Jahr fand an der Wiener Börse kein Börsengang mehr statt. Finanzmarktkrise, Rezession und die unberechenbare Zukunft haben einige Unternehmen ihre Börsengänge überdenken oder verschieben lassen. Nichtsdestotrotz geht dieser Zeit eine Phase voraus, in der der Gang an die Börse ein beliebtes Mittel zur Kapitalbeschaffung war. In den Jahren 2005 bis 2007 entschieden sich 19 Unternehmen zum Initial Public Offering (IPO) an der Wiener Börse. Daraus lässt sich schließen, dass, sobald das Vertrauen in die Kapitalmärkte wieder steigen wird und ein konjunktureller Aufschwung ersichtlich und/oder spürbar ist, die Zahl der Börsengänge wieder sprunghaft ansteigen wird.

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich praxisnahe mit dem Ablauf eines Börsengangs an der Wiener Börse: von der Planungsphase, in der Chancen und Risiken abgewogen werden sowie die Börsenreife des Unternehmens festgestellt wird über die Vorbereitungsphase, in der die wichtigsten strategischen Entscheidungen getroffen werden, bis zur Erstnotiz der Aktie. Ergänzend wird der besonders wichtige Bereich des Investor Relations Management definiert und Maßnahmen beschrieben, die während und nach dem Börsengang wesentlich zum Unternehmenserfolg beitragen.

Ziel der Arbeit ist es, die vielfältigen Herausforderungen vor, während und nach einem Börsengang aufzuzeigen, die rechtliche Situation in Österreich zu beleuchten und das Profil der Wiener Börse vorzustellen.

## 2 Planungsphase

### 2.1 Börsenreife

Die Börsenreife eines Unternehmens wird anhand mehrerer Säulen festgestellt.

Die gesetzlichen und satzungsrechtlichen Bedingungen werden unter dem Begriff „formale Börsenreife“ zusammengefasst. Auch die Marktusancen, die zu beachten sind, fallen in diesen Bereich.

Ob ein Unternehmen wirtschaftlich reif für einen Börsengang ist, ist schwerer festzustellen, als die formale Börsenreife: es sollte eine gewisse Unternehmensgröße gegeben sein, das Börsenumfeld spielt eine Rolle, ebenfalls das Unternehmenswachstum in der Vergangenheit sowie der Zukunft. Die Rentabilitätskennzahlen sind ebenso zu betrachten wie die Konkurrenzsituation und der Internationalisierungsgrad.

Die innere Börsenreife wird durch einen schlüssigen Businessplan, adäquate Controllinginstrumente und eine ordentliche Unternehmensführung bewiesen. Die Beherrschung internationaler Rechnungslegungsstandards und ein IT-gestütztes Berichtswesen sind bereits obligatorische Kriterien.<sup>1</sup>

Die Management-Börsenreife ist ein essentielles Kriterium, um zur endgültigen Entscheidung für den Börsengang zu kommen. Die internen Hierarchien und Organisationsstrukturen sollten transparent sein, um zukünftigen Investoren einen Einblick in das Unternehmen geben zu können. Auch die Beteiligungsverhältnisse müssen nachvollziehbar sein, da jede Unklarheit eine Übervorteilung der Altgesellschafter vermuten lassen könnte.

---

<sup>1</sup> Vgl. Bösl, Konrad: Praxis des Börsengangs – Ein Leitfaden für mittelständische Unternehmen, 1. Auflage, Wiesbaden 2004, S. 47ff

Die Vorbereitungszeit, um Börsenreife zu erlangen, ist je nach Ausgangslage des Unternehmens, unterschiedlich. Jedoch kann aus der Praxis berichtet werden, dass Zeiträume von ein bis zwei Jahren durchaus realistisch erscheinen und dies bei der Entscheidungsfindung miteinbezogen werden soll und muss.<sup>2</sup>

## **2.2 Chancen des Going Public**

### **2.2.1 Stärkung der Eigenkapitalbasis**

In aller Regel wird der Gang an die Börse mit einer zeitgleichen Kapitalerhöhung durchgeführt. Das über die Börse zugeführte Eigenkapital steht dem Unternehmen dauerhaft zur Verfügung; über weitere Kapitalerhöhungen oder die Emission von Wandelschuldverschreibungen kann darüber hinaus noch Eigenkapital ins Unternehmen fließen. Durch die breitere Eigenkapitalbasis wird die Bonitätssituation verbessert, allfällig benötigte Kreditfinanzierungen werden günstiger.<sup>3</sup>

### **2.2.2 Finanzierung des Unternehmenswachstums**

Das Kapital, welches durch das Going Public ins Unternehmen fließt, kann zur Forcierung des Unternehmenswachstums verwendet werden. Dies wird im Sinne der Aktionäre sein und mit weiteren Investitionen belohnt werden. Der größere Vorteil ergibt sich jedoch, wie bereits in Punkt 2.2.1 angedeutet, durch eine allfällig günstigere Kreditfinanzierung infolge einer Verbreiterung der Eigenkapitalbasis. Durch die EU-Kredit-Richtlinie Basel II sind die Eigenkapitalvorschriften für Banken strenger geworden, seither werden zur Gewährungsentscheidung Rating- und Scoringsysteme eingesetzt. Auch die Bedingungen und Konditionen sind von den Ergebnissen jener Unternehmensbewertung abhängig. Daher bietet der Börsengang neben dem zusätzlichen Eigenkapital auch noch den Sekundärvorteil der günstigeren Aufnahme von Fremdkapital.

---

<sup>2</sup> Vgl. Stadler, Wilfried (Hrsg.): Die neue Unternehmensfinanzierung – Strategisch finanzieren mit bank- und kapitalmarktorientierten Instrumenten, Frankfurt 2004, S. 216

<sup>3</sup> Vgl. Wiener Börse AG (Hrsg.): Der Börsengang – Ausgabe 3/2008; Wien 2008, S. 8

Weiters ist durch einen Gang an die Börse jederzeit die Möglichkeit einer Kapitalerhöhung gegeben. Mit Einverständnis der Aktionäre (Satzungsbeschluss) kann eine Kapitalerhöhung beschlossen werden und zusätzliches Geld für Wachstumsinvestitionen ins Unternehmen geholt werden.

### **2.2.3 Positive Publizitätswirkung**

Neben der positiven Wirkung auf die Banken kann ein Börsengang auch von Kunden, Lieferanten und der Öffentlichkeit positiv aufgenommen werden. Als PR-Instrument eingesetzt bringt das Going Public tolle Werbeeffekte, da die Aufmerksamkeit der Wirtschaftspresse automatisch geweckt wird. Mit einer gut konzipierten Marketingplanung kann der Prozess des Börsengangs aktiv gesteuert und genutzt werden. Durch den erhöhten Bekanntheitsgrad ergeben sich möglicherweise auch neue Kunden- und/oder Lieferantenbeziehungen.

Auf der Suche nach qualifiziertem Personal wird kapitalstarken, am Markt präsenten Unternehmen oft der Vorzug gegeben. Durch den Börsengang und die damit verbundene Publizitätswirkung kann die Suche nach High Potentials enorm erleichtert werden. Auch mögliche Mitarbeiterbeteiligungsmodelle können ein Anreiz für neue Mitarbeiter sein.

## **2.3 Risiken des Going Public**

### **2.3.1 Kosten**

Einen wesentlichen Risikofaktor beim Going Public stellen die Kosten dar - beginnend von den Provisionen für die Emissionsbanken bis zur Börsenzulassungsgebühr. Des Weiteren müssen Kosten für PR- und Marketing-aktivitäten sowie Beratungsleistungen von externen Unternehmen budgetiert werden. Anwaltskosten und die Kosten der verpflichtenden Due Diligence-Prüfungen<sup>4</sup> kommen noch dazu, ebenso die Kosten eines eventuell benötigten Rechtsformwechsels. Insgesamt ist eine Kalkulation von zehn bis zwölf Prozent des Emissionsvolumens auf der Kostenseite durchaus realistisch. Positive Anmerkung: Börseneinführungskosten sind steuerlich absetzbar.

---

<sup>4</sup> siehe Kapitel 3.4

Weitere Kosten kommen auf das Unternehmen durch die Organisation der Hauptversammlung und der Aufsichtsratsvergütungen zu.<sup>5</sup>

Indirekte Kosten können z.B. durch Opportunitätskosten bei einem Underpricing entstehen, wenn der Emissionserlös unter dem Marktwert liegt.<sup>6</sup>

### **2.3.2 Mitbestimmungsrecht der Aktionäre**

Das Management der börsennotierten Aktiengesellschaft ist dem ständigen Druck der Aktionäre ausgesetzt und kann jederzeit zur Rechtfertigung für die getroffenen Entscheidungen herangezogen werden. Ebenso kann über einen Aktionärsbeschluss ein kompletter Austausch des Managements erzwungen werden. Insgesamt sollte bei der Prüfung der Börsenreife auch das Management als „börsenreif“ bewertet werden, um zukünftig die demokratischen Entscheidungswege der Hauptversammlung nachvollziehen und befolgen zu können. Für Führungspersonen, die ein Unternehmen jahrelang ohne „Einmischung“ von Außenstehenden geführt haben, kann diese Umstellung zum Problem werden.

Ebenfalls eine Rolle spielt die Anonymität der Aktionäre, da für die Alteigentümer des Unternehmens unbekannt ist, welche Investoren „ins Boot“ geholt werden und ob deren strategische Pläne mit den eigenen kompatibel sind.

---

<sup>5</sup> Vgl. Wirtz/Salzer (Hrsg.): IPO-Management – Strukturen und Erfolgsfaktoren, 1. Auflage, Wiesbaden 2001, S. 71

<sup>6</sup> Vgl. Rudolph, Bernd: Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, Tübingen 2006, S. 266

### **2.3.3 Publizitätspflichten**

Mit der Umwandlung in eine AG werden die rechtlichen Vorschriften, was Publikationen und Veröffentlichungen betrifft, sehr viel strenger. Dies betrifft nicht nur die Offenlegungspflichten vor und während des Going Public (z.B. Verkaufsprospekt), sondern auch verpflichtende, laufende Veröffentlichungen, wie z.B. Quartalsberichte. Diese Publizitätspflichten stellen erstens einen zeitlichen und organisatorischen Aufwand dar und sind zweites meist kostenintensiv. Jedoch ist auf die Erstellung der Unterlagen besonderes Augenmerk zu richten, da sie einerseits die rechtlichen Regelungen erfüllen müssen und andererseits marketingtechnisch wirksam sein können. Ordentlich ausgestaltete, umfangreiche Publikationen können auch während des Going Public positive Effekte auf den Emissionspreis haben.

### **2.3.4 Feindliche Übernahme**

Bei 100%iger Börsennotierung ist die Gefahr einer feindlichen Übernahme gegeben. Mitbewerber oder Interessenten können über den Zukauf von Aktienpaketen immer mehr und größere Anteile am Unternehmen gewinnen und so nach und nach alle Stimmrechte in der Hauptversammlung ausüben. Jede Veränderung in der Aktionärsstruktur kann zu einer Mehrheitsbeteiligung führen, wodurch Managemententscheidungen blockiert oder die Führungspersonen ausgetauscht werden können. Feindliche Übernahmen sind jedoch relativ selten – in Österreich ist keine eindeutig feindliche Übernahme bekannt. Anfangs als feindlich eingestuft wurde die Übernahme der VA-Tech durch Siemens, jedoch wurde die Übernahme am Verhandlungstisch beschlossen und galt daher nicht mehr als feindlich.

## 3 Vorbereitungsphase

### 3.1 Änderung der Rechtsform

Für ein IPO ist zwingend die Rechtsform der Aktiengesellschaft nötig. Eine allfällig notwendige Rechtsformänderung ist an gesetzliche Bedingungen geknüpft. Die wichtigsten Rechtsgrundlagen bilden dabei das Aktiengesetz (AktG), das Umgründungssteuergesetz (UmgrStG) und das Spaltungsgesetz (SpaltG).

Die Änderung der Rechtsform muss von den Alt-Gesellschaftern bestätigt werden. Handelt es sich um eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), ist ein Mehrheitsbeschluss von 75% der Gesellschafter vonnöten. War das Unternehmen bisher eine Personengesellschaft, müssen alle Alt-Gesellschafter dem Rechtsformwechsel zustimmen.<sup>7</sup>

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, ein bestehendes Unternehmen in eine Aktiengesellschaft umzuwandeln:

#### Verschmelzung

Eine Verschmelzung kann nur stattfinden, wenn mehrere Unternehmen (mindestens zwei) zusammengeschlossen und daraus eine AG hervorgehen soll.

Bei der Verschmelzung durch Aufnahme wird das Vermögen einer oder mehrerer Gesellschaften auf eine bestehende Gesellschaft übertragen. Als Gegenleistung erhält die übertragende Gesellschaft Aktien.

Die zweite Variante ist die Verschmelzung durch Neugründung, bei der die Vermögen zweier oder mehrerer Gesellschaften auf eine neu gegründete Gesellschaft übertragen werden.<sup>8</sup> Diese Variante der Verschmelzung wird meist gewählt, wenn noch keines der zu verschmelzenden Unternehmen eine AG ist.

---

<sup>7</sup> Vgl. Wiener Börse AG (Hrsg.): a.a.O. S.16

<sup>8</sup> Vgl. § 219 AktG

Voraussetzung für eine Verschmelzung ist ein sogenannter Verschmelzungsvertrag, der die wesentlichen Eckpunkte des Unternehmenszusammenschlusses enthält. Auch ein Verschmelzungsbericht muss von den Vorständen oder Gesellschaftern erstellt werden. Er beinhaltet die Begründung für die Verschmelzung und das Umtauschverhältnis der Aktien<sup>9,10</sup>.

Nachdem die erforderlichen Unterlagen erstellt wurden, erfolgt die Prüfung durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer, der insbesondere auf das Umtauschverhältnis der Aktien achtet und einen Prüfbericht erstellt.

Nach Absolvierung aller Prüfungen und Genehmigung durch den Betriebsrat kann die Gesellschafter- oder Hauptversammlung einberufen werden und die erforderliche Zustimmung der Gesellschafter eingeholt werden.

Abschließend sind von jedem beteiligten Unternehmen zum Stichtag der Verschmelzung sogenannte Schlussbilanzen zu erstellen, die auch zur Anmeldung und Eintragung des Unternehmenszusammenschlusses beim zuständigen Gericht benötigt werden. Wirksam wird die Verschmelzung mit dem Tag, an dem die Eintragung in das Firmenbuch erfolgt.

### Spaltung

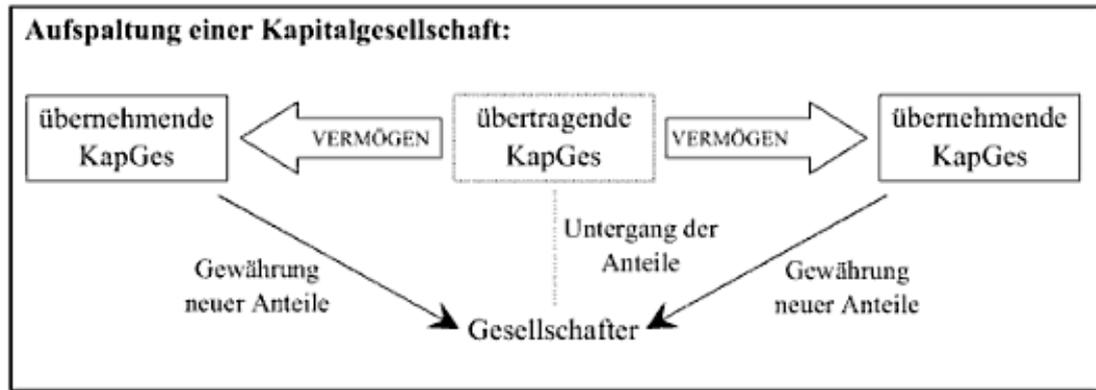
Wie auch bei der Verschmelzung, sind bei der Spaltung verschiedene Arten möglich:

Aufspaltung bedeutet, dass das Vermögen einer Gesellschaft auf zwei oder mehrere neue Unternehmen aufgeteilt wird. Dies bedingt auch eine Auflösung der Alt-Gesellschaft, da kein Vermögen mehr vorhanden ist.

---

<sup>9</sup> Das Umtauschverhältnis drückt aus, in welchem Verhältnis die Anteile an einer übertragenden Gesellschaft gegen Aktien der übernehmenden umzutauschen sind.

<sup>10</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): Praxishandbuch Börsengang – Von der Vorbereitung zur Umsetzung, 1. Auflage, Wiesbaden 2006, s. 47f



**Abbildung 1: Aufspaltung einer Kapitalgesellschaft**

Quelle: Gernot Brähler: Umwandlungssteuerrecht, Wiesbaden 2008, S. 345

Die Abspaltung unterscheidet sich von der Aufspaltung dahingehend, dass nicht das komplette Vermögen übertragen wird und somit eine Auflösung der alten Gesellschaft nicht notwendig ist. Zum Ausgleich für die übertragenen Vermögenswerte erhalten die Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft Aktien der abgespaltenen, neuen Aktiengesellschaft.<sup>11</sup>

Grundlage jeder Spaltung ist ein Spaltungsvertrag zwischen der übernehmenden Gesellschaft und der zu spaltenden. Analog dem Verschmelzungsvertrag ist hierzu ein Notariatsakt obligatorisch. Er enthält die groben Eckpunkte der Spaltung sowie Einzelheiten bezüglich Umtauschverhältnis der Aktien und Vermögensaufteilung. Ein Gesellschafterbeschluss mit der nötigen Mehrheit muss auch getroffen werden.

Der Spaltungsbericht und die Spaltungsprüfung durch einen Wirtschaftsprüfer sind bei der Anmeldung und Eintragung der Änderungen ins Firmenbuch vorzulegen. Mit der Eintragung im Firmenbuch wird die Spaltung wirksam.

<sup>11</sup> Vgl. Brähler, Gernot: Umwandlungssteuerrecht – Grundlagen für Studium und Steuerberaterprüfung, 4. Auflage, Wiesbaden 2008, S. 345

### Vermögensübertragung

Die Vermögensübertragung stellt eine seltene Form des Rechtsformwechsels dar, da sie nur unter Beteiligung einer Gebietskörperschaft bzw. Versicherungsvereinen stattfinden darf. Sie erfolgt dann, wenn eine Gesellschaft ihr Vermögen oder Teile davon auf eine andere Gesellschaft überträgt, allerdings als Gegenleistung nicht Anteile, sondern andere Vergütungen (meistens Barleistungen) erhält. Dies hat den Hintergrund, dass aus rechtlicher Hinsicht oft ein Anteilstausch nicht möglich ist (z.B. öffentliche Hand).<sup>12</sup>

### Formwechsel

Bei der letzten Variante des Rechtsformwechsels findet nur eine Änderung der Rechtsform statt, ohne neue Unternehmen zu gründen, bestehende Gesellschaften zu liquidieren, oder Vermögen zu übertragen. Die Identität der bestehenden Unternehmung bleibt gewahrt, es wird nur die Vorbereitung für den Börsengang getroffen. Auch von der Abwicklung her ist die formwechselnde Umwandlung die einfachste: es ist ein Umwandlungsbericht zu erstellen, der den Gesellschaftern vorgelegt wird, die wiederum die Umwandlung beschließen müssen. Nach dem Beschluss kann die Anmeldung beim Handelsgericht zur Eintragung ins Firmenbuch erfolgen.

---

<sup>12</sup> Vgl. Kußmaul, Heinz: Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, 4. Auflage, München 2006, S. 568

## **3.2 Erstellung des Emissionskonzepts**

### **3.2.1 Wahl des Emissionszeitpunktes**

Auf die Wahl des Emissionszeitpunktes ist besonderes Augenmerk zu legen, da er über Erfolg oder Misserfolg des Going Public entscheiden kann. Selbst die besten PR-Maßnahmen können einen Börsengang nicht retten, wenn das Marktumfeld nicht positiv darauf reagiert, weil die Rahmenbedingungen nicht stimmen. Während die internen Voraussetzungen geschaffen werden können, hat kein Unternehmen Einfluss auf sein wirtschaftliches Umfeld. Inflation, Zinsniveau, Vertrauen in die Kapitalmärkte und die konjunkturelle Situation sind gegebene Größen, die den Zeitpunkt der Erstemission jedoch wesentlich beeinflussen. Die Entscheidung, wann der Börsengang stattfindet, sollte nicht vom emittierenden Unternehmen alleine, sondern in Abstimmung mit Beratern getroffen werden, da diese oft einen objektiveren Blick auf die Marktsituation haben.

Im Sommer 2008 wurde der Börsengang der österreichischen Logistikfirma Knapp während der Bookbuilding-Phase<sup>13</sup> komplett abgesagt, da die Situation auf den Aktienmärkten von Tag zu Tag schlechter wurde und somit die Nachfrage nach den Aktien der Knapp AG zu gering war.

An diesem Beispiel zeigt sich, wie wichtig es ist, neben dem Augenmerk auf die Prozesse des IPO die laufenden Geschäfte nicht aus den Augen zu verlieren und vor allem für ausreichende Kapitalausstattung zu sorgen, um eine Verschiebung oder Absage der Aktienemission finanziell und strategisch zu überleben.

---

<sup>13</sup> Siehe Kapitel 3.7

### 3.2.2 Equity Story

„Die Equity Story soll die Einzigartigkeit und Qualität eines Unternehmens überzeugend vermitteln und mit einer plausiblen Strategie die potentiellen Investoren von dem Unternehmenswert und der Kursphantasie überzeugen.“<sup>14</sup> Die Equity Story ist also mehr oder weniger die „Visitenkarte des Börsengangs“. Durch sie sollen private und institutionelle Investoren gefunden und gehalten werden und sie bildet auch die Basis für Analysten zur Unternehmens- und Emissionsbewertung. Die Equity Story bildet für meinungsmachende Analysten die erste Grundlage zur Bewertung des Börsenganges und ist daher maßgeblich an der späteren Entwicklung des Aktienkurses beteiligt.

Auch wenn das emittierende Unternehmen einen gut geplanten, getimten und perfekt beworbenen Börsengang durchführt, wird dies auf einem schrumpfenden Markt nicht zum Erfolg führen. Daher sollte in der Equity Story genau auf erwartete Wachstumsraten in der Branche, das konjunkturelle Umfeld und auch die Trends, die am Markt herrschen, eingegangen werden.

Der nächste obligatorische Punkt ist die Unternehmenspositionierung. Hier soll detailreich auf die Stellung am Markt und allfällige Alleinstellungsmerkmale der eigenen Produkte eingegangen werden. Auch zahlenmäßige Auswertungen wie Marktvolumen und Marktanteil sind hier angebracht und erwünscht. Eine Darstellung der Konkurrenzsituation und vor allem eine Erklärung der Stärken, aber auch Schwächen gegenüber dem Wettbewerb, ergänzt die Equity Story.

Ein wichtiges Thema ist noch die Kommunikation. Ein durchdachtes Kommunikationskonzept, welches den Börsengang in den Mittelpunkt stellt und die Vorteile daraus den Kunden deutlich macht, kann den Unternehmenserfolg wesentlich positiv beeinflussen. Auf eine detaillierte Beschreibung des Kommunikationskonzepts legen viele Investoren Wert und dies kann ein ausschlaggebender Punkt zur Entscheidung für ein Investment sein.

---

<sup>14</sup> Wirtz/Salzer (Hrsg.): a.a.O., S. 86

Eine gelungene Equity Story sollte jedoch nicht nur den erhobenen Status Quo darstellen, sondern ihren Fokus auch auf die Zukunft setzen. Visionen, wohin das Unternehmen geführt werden soll, in Zahlen ausgedrückte Unternehmensziele und auch Perspektiven, die das Umfeld bietet, sollten ausreichend in der Equity Story Platz finden. Die potentiellen Investoren sollen an das Unternehmen in Zukunft glauben und von den Zielen sowie deren Erreichung überzeugt werden.

### **3.2.3 Bestimmung Börsenplatz und Börsensegment**

In aller Regel wird der Börsenplatz im Land der Niederlassung des Unternehmens gewählt. In Österreich ist dies die Börse in Wien, während die kapitalisierungsstärkste Börse Deutschlands in Frankfurt ist. Eine Mehrfachnotierung („Dual Listing“) an mehreren Börsenplätzen ist innerhalb der EU problemlos möglich und inzwischen ziemlich häufig.

Die Wahl des Börsenplatzes ist insofern von Relevanz, da gewisse Investoren nur an bestimmten Börsen angesprochen werden – so gilt z.B. die Wiener Börse als Tor zum Osten, da sie von vielen osteuropäischen Investoren für ihre Investments genutzt wird. Die Notierung an einer ausländischen Börse kann durch den Faktor Fremdwährung eine gewisse Internationalisierung in der Aktionärsstruktur nach sich ziehen, da manche Investoren ihre Aktienkäufe lieber in der „eigenen“ Währung tätigen.<sup>15</sup>

Bei den Marktsegmenten wird zwischen den folgenden unterschieden: Amtlicher Handel, Geregelter Freiverkehr und Dritter Markt. Die Zulassungsvoraussetzungen für den Amtlichen Handel und den Geregeltten Freiverkehr sind in Österreich im § 66a bzw. § 68 des Börsegesetzes geregelt. Die Regelungen für den Dritten Markt werden von den Börsen autonom getroffen; sie differieren jedoch im europäischen Raum nur sehr geringfügig.

---

<sup>15</sup> Vgl. Röbling, Thomas: Wissensmanagement während eines IPO-Prozesses – Eine spieltheoretische Untersuchung, 1. Auflage, Wiesbaden 2003, S. 36

Der Amtliche Handel ist für die Notierungen etablierter Großunternehmen konzipiert, da er die höchsten Anforderungen an seine Teilnehmer stellt. Der Geregelter Freiverkehr richtet sich an Klein- und Mittelunternehmen und erleichtert einen Börsengang durch geringere Zulassungsvoraussetzungen. Dem folgend sind die Bedingungen für eine Zulassung zum Dritten Markt die geringsten.

Kriterien für die Zulassung zu den unterschiedlichen Segmenten sind:

- Emissionsvolumen
- Anzahl der emittierten Aktien
- Bestandsdauer des Unternehmens
- Anzahl und Art der Jahresabschlüsse
- Vorschriften bezüglich des Prospektes
- Mindeststreubesitz<sup>16</sup>

Neben Zulassungsvoraussetzungen müssen die Marktteilnehmer der unterschiedlichen Segmente auch Zulassungsfolgepflichten erfüllen. Diese beziehen sich hauptsächlich auf verpflichtende Publikationen und Veröffentlichungs- und Meldungspflichten bei wesentlichen Änderungen im Unternehmen.

---

<sup>16</sup> Vgl. § 66a BörseG

### **3.2.3.1 EXKURS: Wiener Börse**

#### **3.2.3.1.1 Geschichte**

Die Wiener Börse wurde 1771 von Maria Theresia als eine der ersten „Zwangsbörsen“ der Welt gegründet, da der Staatshaushalt völlig am Boden war. Grundgedanke dabei war, den Haushalt nicht mittels Krediten, sondern über die Ausgabe von Obligationen auszugleichen. Dementsprechend waren auch in den ersten Jahren die gehandelten Werte hauptsächlich Staatsanleihen, Wechsel, Valuten und Devisen.

Nach dem Staatsbankrott im Jahr 1811 wurde 1816 die österreichische Nationalbank gegründet, die zwei Jahre später als erste Aktie an der Wiener Börse notierte. Während des ersten Weltkriegs blieb die Börse geschlossen, erst 1920 wurde der amtliche Börsenverkehr wieder eröffnet. Durch Hyperinflation und die dadurch entstandene Hausse wurde die Börse Wien zu einer der größten der Welt.

Nach dem zweiten Weltkrieg wurde im Juli 1949 die erste „Aufbauanleihe“ der Zweiten Republik begeben, um den Wiederaufbau nach den Zerstörungen des Krieges zu finanzieren. Ein Großbrand im Jahr 1956 zerstörte die Wiener Börse beinahe komplett, die Wiedereröffnung erfolgte erst 1959 – dennoch verdreifachte sich in diesen Jahren der Umsatz der Aktien. Im Jänner 1968 wurde der erste österreichische Index berechnet – der WBI (Wiener Börse Index).

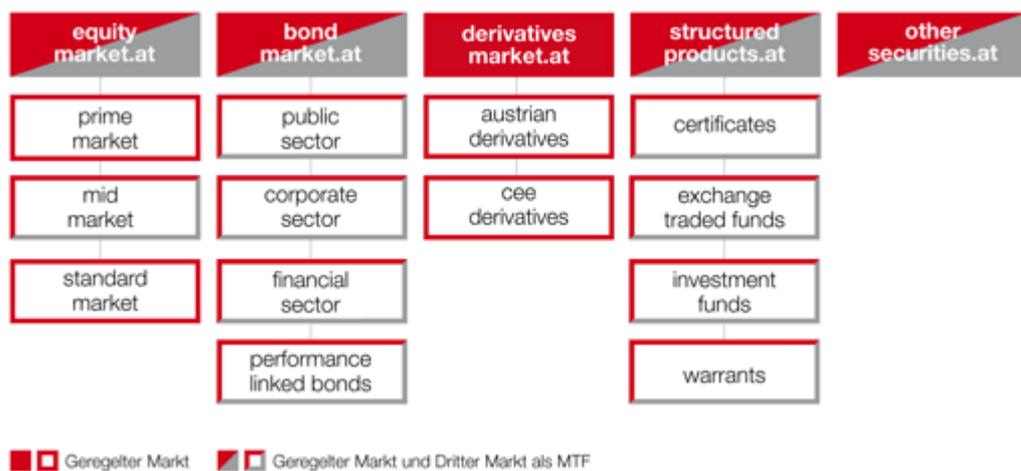
Erst im Jahr 1991 wurde der ATX (Austrian Traded Index) gelauncht. Ebenfalls 1991 startete die Österreichische Futures und Optionen Börse (ÖTOB). Im Jahr 1997 – zwei Jahre nach dem EU-Beitritt Österreichs – wurde das von den deutschen Börsen bereits bekannte und vielfach verwendete elektronische Handelssystem Exchange Electronic Trading (XETRA) übernommen und dieses wird bis heute eingesetzt.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Vgl. Schmit, Johann: Die Geschichte der Wiener Börse – Ein Vierteljahrtausend Wertpapierhandel, Wien 2003, S. 29ff

### 3.2.3.1.2 Segmente

Die Segmentierung der Märkte in der Wiener Börse stellt nicht darauf ab, ob an einem geregelten Markt oder einem Multilateralen Handelssystem gehandelt wird, sondern richtet sich nach der Art der Finanzinstrumente, nach dem Ausmaß der Marktbetreuung, nach den Zusatzanforderungen (z.B. Publizität) und nach dem Handelssystem. In welche Segmente eingeteilt wird, ist in folgender Grafik ersichtlich.



**Abbildung 2: Marktsegmentierung an der Wiener Börse**

Quelle: Wiener Börse

Der equity market umfasst grundsätzlich alle zum Amtlichen Handel oder Geregelten Freiverkehr zugelassen Aktien, die in Wien notieren.

Im Untersegment prime market notieren alle BlueChip-Aktien Wiens, sie erfüllen erhöhte Transparenz-, Qualitäts- und Publizitätskriterien. Als Handelssystem ist XETRA obligatorisch, ebenso Eröffnungs-, untertägige und Schlussauktion. Die Erfüllung einer Specialist-Verpflichtung (sorgt durch An- und Verkauforders für Liquidität) ist Voraussetzung für die Listung im prime market. Die Übernahme einer darüber hinausgehenden Market Maker-Verpflichtung<sup>18</sup> wird empfohlen, ist jedoch keine Bedingung.

<sup>18</sup> Im Unterschied zum Specialist erfüllt der Market Maker die von der Wiener Börse vorgegeben Verpflichtungen bezüglich Maximum Spread und Minimum Size. Der Specialist wird pro Periode anhand ebenjener Nenngrößen gewählt – je besser die von ihm gebotenen Kennzahlen, umso größer die Chance, Specialist zu werden und die damit verbundenen Vergünstigungen (Boni, vergünstigte Transaktionsentgelte, usw.) in Anspruch nehmen zu können.

Der relativ junge mid market bietet vor allem Klein- und Mittelunternehmen die Möglichkeit, an der Börse zu notieren, ohne dabei die strengen Auflagen des prime markets erfüllen zu müssen. Wesentlich in diesem Segment ist die Unterstützung durch einen Capital Market Coach, der das Unternehmen während des Zulassungsprozesses und auch danach berät. Das mid market-Segment wird noch weiter in mid market continuous und mid market auction geteilt. Dem Titel entsprechend erfolgt der Handel im Fließhandel per XETRA in Verbindung mit Auktionen und im Segment mid market auction mittels einer Auktion pro Tag.

Das Segment standard market enthält alle Börsentitel, die nicht den Kriterien des prime oder mid market entsprechen, jedoch zum Amtlichen Handel oder zum Geregelten Freiverkehr zugelassen sind. Analog dem mid market erfolgt eine Einteilung in standard market continuous und standard market auction.<sup>19</sup> Allgemein gesprochen kann davon ausgegangen werden, dass je „niedriger“ das Segment ist, in dem die Aktie notiert, der Markt immer illiquider wird und die Aufmerksamkeit potentieller Investoren geringer wird.

Die weiteren Segmente der Wiener Börse beschäftigen sich mit anderen Finanzinstrumenten, haben jedoch zu dem Gegenstand der vorliegenden Arbeit – nämlich der Emission von Aktien – keinen Bezug und werden daher nicht näher erläutert.

---

<sup>19</sup> Vgl. Wiener Börse AG (Hrsg.): Marktsegmentierung der Wiener Börse AG, Wien 2009, S. 5ff

### 3.2.3.1.3 Kennzahlen 2008

Im Jahr 2008 wurden 12.484.730 Transaktionen am Kassamarkt der Wiener Börse gezählt. In diesen Transaktionen sind jedoch nicht nur Aktientransaktionen, sondern auch Genuss- und Partizipationsscheine enthalten.

Der Jahresumsatz der gehandelten österreichischen Aktien beläuft sich mit einem Wert von 140,86 Milliarden Euro etwa zwanzig Prozent niedriger als der Vergleichswert von 2007. Dies ist in einem schwierigen Börsenjahr, wie es 2008 war, ein sehr passables Ergebnis.

Wie schwierig das Börsenjahr war, wird deutlich, wenn man den ATX per Jahresultimo vergleicht: hielt er am 31.12.2007 noch bei 4.512,98 Punkten, war der Wert per Jahresende 2008 enorm gesunken, nämlich auf 1.750,83 Punkte.

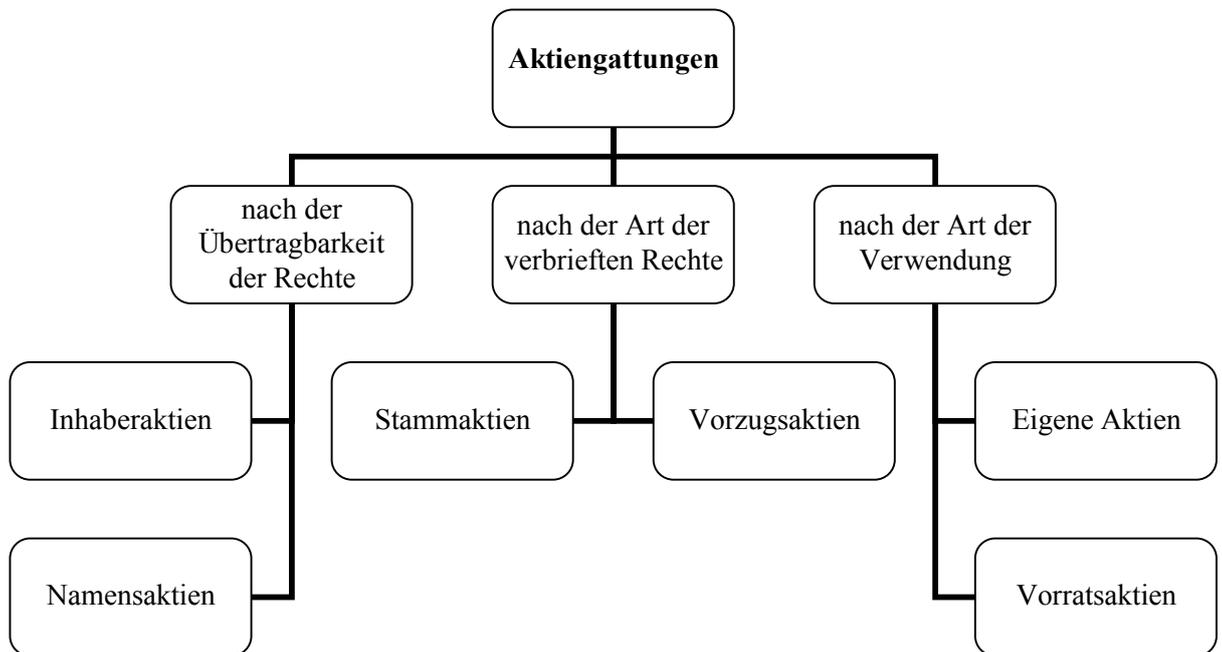
Die Marktkapitalisierung – nach mehreren Rekordjahren hintereinander – ging 2008 auf 53 Milliarden Euro zurück. Die Kursverluste aus der Kapitalmarktkrise waren in der relativ kleinen Wiener Börse – die noch dazu unter starkem Einfluss der osteuropäischen Börsen steht – stärker zu spüren, als in großen Börsen (z.B. Frankfurt).

Im Bereich der Volatilität wurden im Jahr 2008 alle Rekorde gebrochen: dem historisch größten Tagesverlust (minus 9,74% am 27. Oktober) ging am 19. September 2008 das größte Tagesplus aller Zeiten voraus (11,5%).<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Vgl. Wiener Börse AG (Hrsg.): Die Wiener Börse 2008, Wien 2009, S. 3 ff

### 3.2.4 Wahl der Aktiengattung



**Abbildung 3: Arten von Aktien**

Quelle: Busse, Franz-Joseph: Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5. Auflage, München 2003, S. 199

Wie aus obiger Abbildung ersichtlich, werden Aktiengattungen nach drei Hauptkategorien unterschieden. Zum ersten nach der Übertragbarkeit der Rechte: Inhaberaktien sind die weitaus häufigere Aktienart, da sie formlos durch Übergabe übertragbar sind und sich so zum Handel an den Wertpapierbörsen sehr gut eignen. Sie dürfen jedoch nur ausgegeben werden, wenn der Nennwert voll einbezahlt ist. Im Gegensatz dazu wird bei Namensaktien der Name des Aktionärs erfasst und ins Aktienbuch der Aktiengesellschaft eingetragen. Die Rechte, die die Aktie verbriefen, sind also nicht übertragbar, sondern können nur von der Person, die im Aktienbuch steht, ausgeübt werden. Jedoch ist in den letzten Jahren ein gewisser Trend zur Namensaktie erkennbar, da die persönlichen Daten sehr gut im Zuge von Investor-Relations-Tätigkeiten verwendet werden können.

Die Entscheidung zwischen Stamm- und Vorzugsaktien ist eng mit der Unternehmenskontrolle verbunden. Werden Vorzugsaktien emittiert, behalten die bisherigen Gesellschafter den Großteil des Einflusses auf die Geschäftstätigkeit, da Vorzugsaktien kein Stimmrecht in der Hauptversammlung verbriefen. Ausgeglichen wird dieses Defizit für den Aktionär durch eine höhere Dividendenzahlung. In den oberen Segmenten der Wiener Börse (prime und mid market) dürfen jedoch nur Stammaktien notieren – durch eine Entscheidung für Vorzugsaktien wird also die Chance auf besseres Listing genommen. Auch im Hinblick auf die zu gewinnenden Investoren wird der Stammaktie der Vorzug gegeben, da ein Verzicht auf Stimmrecht (und damit verbundener Macht) den Preis und Wert der Aktie schmälert.

Bei eigenen Aktien handelt es sich um Aktien, die vom Emittenten selber zurückgekauft wurden. Da es sich hier um einen rechtlichen Grenzfall handelt, sind solche Rückkäufe nur in besonderen Ausnahmesituationen möglich (z.B. um schweren Schaden vom Unternehmen abzuwenden oder um Mitarbeiter am Unternehmen zu beteiligen).

Vorratsaktien werden emittierte Aktien genannt, die über den derzeitigen Kapitalbedarf hinausgehen. Dieser „Kapitalpolster“ muss von einem Dritten – zum Beispiel von der emissionsbegleitenden Bank – gehalten werden und wird auch nicht in der Bilanz ausgewiesen (sogenannter „Greenshoe“ → siehe Kapitel 3.2.6)

### **3.2.5 Aktienherkunft**

Es gibt drei verschiedene Arten, die Aktien für das Going Public zu beschaffen:

- Erhöhung des Grundkapitals durch Emission neuer Aktien
- Verkauf von Aktien, die bisher von Altgesellschaftern gehalten wurden
- eine Kombination der beiden Modelle

Eine Kombination aus beidem ist heute Standard, da ein reiner Verkauf der Anteile, die bisher von Gesellschaftern gehalten wurden relativ schnell als „Kasse machen“ abgestempelt wird und potentielle Investoren das Interesse am IPO verlieren lässt. Als negatives Signal gilt zum Beispiel, wenn das bisherige Management seine Anteile teilweise oder zur Gänze verkauft, da man Loyalität dem eigenen Unternehmen gegenüber erwartet. Eine auch nach dem Anteilsverkauf bestehende Mehrheitsbeteiligung wird ebenfalls bewertet, jedoch diesmal positiv, da ein Signal des Vertrauens in das Unternehmen gesetzt wird.

Welche Aktienherkunft wie hoch zu gewichten ist, lässt sich pauschal nicht beurteilen, da die individuelle Unternehmenssituation betrachtet werden muss, jedoch gilt eine Gewichtung über 50% zugunsten der Kapitalerhöhung als negatives Signal. In diesem Fall liegt die Vermutung nahe, dass scheidende Aktionäre über mehr – nämlich negative – Informationen verfügen, die den Neuaktionären jedoch vorenthalten wurden.

Als Argument für die Erhaltung der bisherigen Gesellschafterstruktur gilt, dass das Know How und die Erfahrung der Manager im Unternehmen erhalten bleiben und es somit zu keinen kurzfristigen und möglicherweise voreiligen Personalentscheidungen kommt.

Eine Besonderheit bezüglich der Erhaltung von Alt-Aktionären bildet das sogenannte „Lockup-Agreement“. Bei einer solchen Vereinbarung verpflichtet sich ein Altaktionär seine Anteile über einen gewissen, definierten Zeitraum zu behalten. Diese Übereinkunft gilt im Normalfall sechs bis zwölf Monate und dient der Kursstabilisierung in der Post-IPO-Phase. Lockup-Agreements werden zwischen der konsortialführenden Bank, dem Management und den alten Aktionären vereinbart.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): a.a.O., S. 243 ff

Durch die mehrheitliche Beteiligung von Kleinaktionären über die Börse wird der Einfluss der bestehenden Aktionäre teilweise oder vollkommen beschnitten. Werden weniger als 50% der Anteile über die Börse gehandelt, ist die einfache Mehrheit in der Hauptversammlung gesichert, nicht jedoch die für grundsätzliche Entscheidungen (z.B. Satzungsänderungen) notwendige qualifizierte Mehrheit von 75%. Von der anderen Seite betrachtet, beeinträchtigt jedoch ein Streubesitz von unter 25% den Emissionspreis, da Investoren das Interesse am Aktienerwerb verlieren. Die geringere Handelbarkeit sowie der geringere Einfluss bewirken dies.

### **3.2.6 Bestimmung des Emissionsvolumens**

Unter Emissionsvolumen versteht man entweder die Stückzahl der begebenen Aktien oder deren gesamten Nominalbetrag. Dieser sollte gewisse Grenzen nicht unterschreiten: in Wien spricht man von 20 bis 30 Millionen Euro Volumen in Verbindung mit einem Mindest-Streubesitz von 25%. Zur Bestimmung des Volumens der Emission müssen mehrere Gesichtspunkte herangezogen werden.

Basis bildet der gewünschte Mittelerlös aus der Emission, mit dem Investitionen getätigt werden können und das weitere Unternehmenswachstum finanziert werden kann. Diese Mittelverwendung sollte auch an konkrete Projekte gebunden sein.

Zusätzlich mit eingeplant werden müssen die Kosten der Emission: Börsenzulassungskosten, Investor-Relations-Kosten und Folgekosten (z.B. durch Publizitätspflichten) sind zum Teil enorm und können über eine Erhöhung des Volumens mitfinanziert werden.

Darüber hinaus sollte zur Befriedigung der Aktionäre jährlich eine gewisse Dividende ausbezahlt werden, die jedoch ebenfalls aus dem Unternehmen heraus finanziert werden muss und bei der Planung des Volumens des Börsengangs eine Rolle spielt.

Eine Betrachtung des Streubesitzes hat sich in der Vergangenheit als hilfreich erwiesen: im Amtlichen Handel sollte der Streubesitzanteil mindestens 25% betragen. Je höher das Emissionsvolumen und je größer der relative Streubesitzanteil, umso höher das Interesse der Investoren und damit der Preis der Aktie. Durch ein entsprechendes Emissionsvolumen wird auch eine gewisse Liquidität auf dem Handelsmarkt gesichert, die wiederum die Investoren anspricht und für gute Handelbarkeit der Aktie sorgt.

Neben den Aktien, die neu emittiert werden, spielen die Aktien oder Anteile der Alt-Aktionäre eine Rolle. Im Normalfall wird beim IPO eine Kombination aus Kapitalerhöhung im Zuge der Neuemission von Aktien und dem Verkauf der Anteile der alten Aktionäre gewählt. Die Aufteilung des Emissionsvolumens auf den Verkauf der Aktien der Alt-Aktionäre und der Begebung neuer Aktien sollte in einer vernünftigen Relation erfolgen – Standard ist, dass nach dem Börsengang die Alteigentümer etwa 50% der Stammaktien halten.<sup>22</sup>

Das Emissionsvolumen kann auch durch ein sogenanntes „Family-and-Friends-Programm“ erhöht werden. Dies bedeutet, dass ein geringer Prozentsatz der zu emittierenden Aktien zurückgehalten wird, um sie bevorzugt Mitarbeitern oder Geschäftsfreunden anbieten zu können. Damit wird sichergestellt, dass bei Überzeichnung der Aktie – es werden mehr Aktien nachgefragt, als emittiert – die Zuteilung einer gewissen Anzahl an Aktien für „Family and Friends“ gesichert ist.

---

<sup>22</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): a.a.O., S. 243 ff

Auch eine Greenshoe-Option kann das Volumen der Emission nach oben korrigieren. Unter Greenshoe-Option versteht man eine Mehrzuteilungsoption, die vom Konsortialführer ausgeübt werden kann. Die Greenshoe-Option ermöglicht es dem Konsortialführer mehr Aktien, als im ursprünglichen Emissionsvolumen vorgesehen, zuzuteilen und diese Leerverkäufe dann zum festgesetzten Emissionspreis abzudecken. Sinkt der Aktienkurs kurz nach der Emission, werden die Investmentbanken ihre Leerverkäufe durch Zukäufe an der Börse abdecken und damit wiederum kursstützend wirken. Das Volumen der Greenshoe-Option beträgt im Normalfall zwischen 10% und 15% des kompletten Emissionsvolumens. Üblicherweise gibt es auch eine gewisse Frist, innerhalb derer die Greenshoe-Option ausgeübt werden kann – sie beträgt meist zwischen 30 Tagen und sechs Wochen.

### **3.2.7 Wahl der Platzierungsstrategie**

#### **3.2.7.1 Bookbuilding-Verfahren**

Das Verfahren des Bookbuildings hat sich in den letzten Jahren etabliert und auch weiterentwickelt – im Wesentlichen besteht es aus drei Phasen: In der Phase des Pre-Marketing wird durch Gespräche mit Investoren die Preissensitivität festgestellt und so eine Emissionspreisspanne ermittelt. Auch die potentiellen Konsortialführer können in dieser Phase schon angesprochen werden.

In der Marketingphase wird die Emissionspreisspanne bekanntgegeben und es finden Unternehmenspräsentationen in Form von Roadshows statt. Dies hat das Ziel, noch weitere Investoren anzusprechen und somit die Emission zum Erfolg zu führen. Jedoch ist diese Phase auch mit den höchsten Kosten für das emittierende Unternehmen verbunden, da die Kommunikationsmaßnahmen aus den Eigenmitteln finanziert werden müssen.

Darauf folgt die eigentliche Bookbuilding-Phase, nämlich das Order Taking. Innerhalb einer gewissen Frist (im Normalfall zwischen drei und zehn Tagen) haben private wie institutionelle Anleger die Möglichkeit, ihre Kaufaufträge abzugeben. Am Ende dieser Phase wird der endgültige Emissionspreis auf Basis der getätigten Orders festgelegt.

### 3.2.7.2 Festpreis-Verfahren

Wie der Titel schon verrät, wird beim Festpreis-Verfahren der Emissionspreis bereits im Vorfeld der Platzierung festgelegt. Er wird von der konsortialführenden Bank gemeinsam mit dem Emittenten bzw. den Altaktionären anhand von Unternehmens- und Konkurrenzbewertungen ermittelt. Zu diesem Preis kauft der Lead Manager (Head des Bankenkonsortiums) die Aktie und gibt sie gemäß der vereinbarten Quote an die emissionsbegleitenden Banken weiter, die sie wiederum ihren Kunden zur Zeichnung anbieten. Das Risiko einer erfolglosen Emission ist beim Festpreis-Verfahren höher, da das Marktumfeld nicht zu seiner Meinung bezüglich des IPO befragt wird und dadurch die Einschätzung des Erfolgs der Emission schwierig wird.<sup>23</sup> Heute wird das Festpreis-Verfahren hauptsächlich nur mehr bei Bezugsrechtsemissionen angewendet, da hier rechtlich ein Festpreis nötig ist.

Weitere Platzierungsstrategien wären das Auktionsverfahren oder das Windhund-Verfahren, jedoch werden jene Strategien in der Praxis selten angewendet.

---

<sup>23</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): a.a.O., S. 299f

### 3.3 Auswahl der Konsortialbank(en)

Diesem Punkt in der Vorbereitung der Aktienemission ist besonderes Augenmerk zu schenken, da er wesentlich zum Erfolg oder Misserfolg des Börsenganges beiträgt. Die Aufgaben einer Konsortialbank im Zuge eines IPO sind vielfältig:

- Überarbeitung der Equity Story
- Erstellung des Verkaufsprospektes
- Abstimmung der Platzierungsstrategie und Pricing
- Research
- Due Diligence
- Überwachung und Koordination des Börsenzulassungsverfahrens
- Platzierung der Aktie
- Sekundärmarktbetreuung<sup>24</sup>

Die Erstellung eines Bankenexposés ist inzwischen obligatorisch. In diesem wird aufbauend auf der Historie des Unternehmens eine Darstellung der aktuellen Situation unter Betonung der Alleinstellungsmerkmale des Unternehmens vorgenommen. Die Zukunftsvisionen sind dabei am aussagekräftigsten und sollten möglichst operationalisiert dargestellt werden. Durch finanzwirtschaftliche Kennzahlen kann die wirtschaftliche Börsenreife bewiesen werden. Eine Beschreibung der Kommunikationsstrategie rundet das Bankenexposé ab.

---

<sup>24</sup> Vgl. Arlinghaus/Balz (Hrsg.): Going Public – Der erfolgreiche Börsengang, München 2001, S. 23f

Nach der Erstellung des Bankenexposés werden die Banken zum Beauty Contest eingeladen. Hierbei bietet sich für das Unternehmen die Gelegenheit, die im Exposé beschriebenen Fakten vor Ort zu beweisen und die Banken persönlich vom Erfolg der Emission zu überzeugen. Andererseits bietet der Beauty Contest jedoch auch die Möglichkeit, die verschiedenen IPO-Betreuer in den Banken kennenzulernen und die Möglichkeiten der Zusammenarbeit näher auszuloten. Eine Variante ist die Erstellung eines Fragen-Kataloges, der im Rahmen des Beauty Contests von den potentiellen Emissionbanken zu bearbeiten ist.

Im Beauty Contest legen die einzelnen Banken Konzepte für die Transaktionsstruktur des IPO vor. Diese beinhalten zumindest das Platzierungsvolumen, die Börse und das Börsensegment. Des Weiteren spielen Timingstrategien und der Kostenfaktor natürlich eine Rolle. Die wichtigste Entscheidung betrifft den Lead Manager. Dies ist die konsortialführende Investmentbank, die durch den „Letter of Engagement“ vertraglich fixiert wird. In Abstimmung mit den Altaktionären wählt die konsortialführende Bank die weiteren Konsortialbanken aus. Die Summe der Konsortialbanken und dem Konsortialführer nennt man das Emissionskonsortium.

## **3.4 Due Diligence**

### **3.4.1 Vorbereitung der Due Diligence**

Angesichts der komplexen Abläufe, die im Zusammenhang mit dem IPO stehen und die damit verbundenen rechtlichen Vorschriften, die einzuhalten sind, werden im Zuge der Due Diligence Prüfung alle relevanten Unternehmensfelder durch die Investmentbank und Anwälte, Wirtschaftsprüfer und andere Experten geprüft. Sie bezweckt vor allem eine Absicherung der konsortialführenden Bank gegen Schadenersatzklagen aufgrund der Emittentenhaftung. Außerdem wird durch umfassende Information auch das Risiko für zukünftige Aktionäre minimiert.

Im Vorfeld der Prüfung wird von allen Beteiligten eine Vertraulichkeitsvereinbarung unterzeichnet, um Wettbewerbsnachteile für das zu prüfende Unternehmen durch Informationsweitergabe zu vermeiden. Die Due Diligence-Prüfung findet meist in einem sogenannten „Datenraum“ statt, in dem alle erforderlichen Unterlagen gesammelt werden und den Prüfern zur Verfügung gestellt werden. Auch eine Auflistung der zu prüfenden Dokumente kann hilfreich sein. Während der Dauer der Due Diligence-Prüfung sollte zumindest eine Person des zu prüfenden Unternehmens den Prüfern zur Verfügung stehen, um allfällige Fragen zu beantworten oder notwendige Dokumente zu besorgen.

Die Due Diligence kann – je nach Unternehmensgröße – einige Wochen bis zu mehreren Monaten dauern. Um die weiteren Schritte auf dem Weg zur Börse zu planen, bemühen sich die Börsenaspiranten oft, einen verbindlichen Zeitplan mit allen Prüfern zu vereinbaren.

### 3.4.2 Teilbereiche der Due Diligence

#### Teilbereiche der Due Diligence

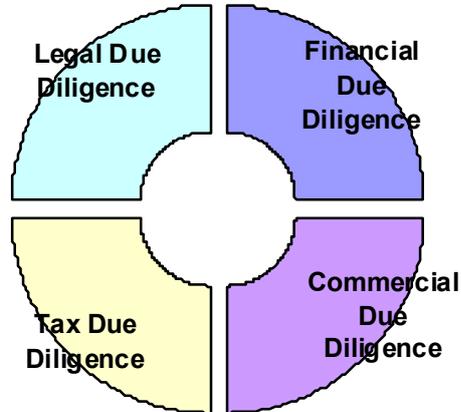


Abbildung 4: Teilbereiche der Due Diligence

#### Financial Due Diligence

Der Teilbereich der finanziellen Due Diligence beschäftigt sich mit der betriebswirtschaftlichen Analyse des Unternehmens. Dies inkludiert zum Beispiel die erforderlichen Kriterien für das gewählte Marktsegment der Börse (siehe Kapitel 3.2.3.1.2) sowie die vergangenheits-, gegenwarts- und zukunftsbezogene Prüfung des Rechnungswesens. Diese Prüfung des Rechnungswesens erfolgt oft im Rahmen eines „Stress-Tests“, in dem man der Rechnungswesen-Abteilung mehrere, komplexe Aufgaben stellt, die unter Zeitdruck erfolgreich zu lösen sind. Stellen sich hierbei Schwächen heraus, ist noch ausreichend Zeit bis zum Tag Null, um diese zu beseitigen.

Ein weiterer Punkt der Financial Due Diligence ist die vergangenheitsorientierte Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Im Rahmen dieser Prüfung werden die Jahresabschlüsse und die bisher praktizierte Bilanzpolitik analysiert. Auch Gespräche mit dem Abschlussprüfer (z.B. Steuerberater) können geführt werden und geben möglicherweise Aufschluss.

Die Analyse der Planungsrechnung bildet den Mittelpunkt der Due Diligence-Prüfung. Die zukunftsorientierte Planung des Unternehmenserfolgs bestimmt wesentlich den Wert des Unternehmens und ist vor allem für den langfristigen Bestand der Firma wichtig. Die Planungsrechnung bildet auch die Basis für die Emissionspreisermittlung. Dieser Teilbereich der Financial Due Diligence muss eng mit der Commercial Due Diligence abgestimmt werden, da die Analysen und Einschätzungen der beiden Unternehmensbereiche übereinstimmen sollen.

Ebenfalls ein zentraler Punkt der Financial Due Diligence ist die Beurteilung des Managements. Wichtigste Kriterien, um zu einem positiven Prüfungsergebnis zu kommen sind die Flexibilität und die Kompetenz des Managements. Oft werden in diesem Teilbereich Experten wie z.B. Personalberater hinzugezogen, die eine qualifizierte Einschätzung der Managementfähigkeiten abgeben können.

Potentielle Alarmzeichen können bereits jetzt ersichtlich sein. Z.B. wenn das Rechnungs- und Berichtswesen bisher vernachlässigt wurde oder bisherige Unternehmenserfolge weit vom angestrebten Ziel abweichen. Dies sind Signale dafür, dass die nun erstellten Prognosen vermutlich verfehlt werden.

Die Financial Due Diligence Prüfung nimmt etwa drei bis vier Wochen in Anspruch und sollte möglichst bald nach Bestellung der konsortialführenden Bank stattfinden. Das Ergebnis wird in einem Bericht festgehalten, dem Unternehmen und der konsortialführenden Bank zur Verfügung gestellt und dort diskutiert. Nun kann eine Änderung der Strategie vorgenommen oder (bei Auftauchen von gravierenden Problemen) der Börsengang verschoben oder abgesagt werden.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): a.a.O., S. 177ff

### Commercial Due Diligence

Im Zuge der Commercial Due Diligence-Prüfung wird versucht, die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition einzuschätzen. Daraus lassen sich die zukünftigen Potentiale der Unternehmensentwicklung ableiten. Dabei ist es wichtig, sowohl den Absatz- als auch den Beschaffungsmarkt zu untersuchen und den technologischen Fortschritt und neue Konkurrenten in die Prognose miteinzubeziehen. Die Commercial Due Diligence bezieht sich jedoch nicht nur auf die externen Einflussfaktoren, sondern sehr wohl auch auf unternehmensinterne Strategien. So fließen zum Beispiel Marketingthemen genauso wie das Produktprogramm – und die dabei geplanten technischen Weiterentwicklungen - des Unternehmens in die Bewertung mit ein.

Besonders in den großen Wachstumsbranchen fehlt es oft an Vergangenheitsdaten und es muss der Markt anhand von externen Analysen eingeschätzt werden. In diesem Fall ist es die Aufgabe des Commercial Due Diligence-Prüfers die Qualität der vorliegenden Studien zu bewerten und Prognoseunsicherheiten so weit wie möglich auszuschließen.<sup>26</sup>

### Tax Due Diligence

Im Rahmen dieser Prüfung werden alle steuerrelevanten Themen behandelt und Risiken im steuerlichen Bereich aufgedeckt und untersucht. Beispielsweise werden die Auswirkungen einer Rechtsformänderung geprüft und das Rechnungswesen auf allfällige zukünftige Steuerprüfungen vorbereitet. Die Tax Due Diligence-Prüfung bezieht sich im Normalfall auf den Zeitraum ab der letzten Betriebsprüfung und entspricht in ihrem Wesen ebenfalls einer Prüfung durch das Finanzamt. Steuerliche Risiken können sowohl zu ergebnismäßigen, als auch zu liquiditätsmäßigen Konsequenzen führen: auf der Ergebnisseite können sich vorzeitige Rückstellungsaufösungen oder verlängerte Abschreibungsdauer auswirken.

---

<sup>26</sup> Vgl. Arlinghaus/Balz (Hrsg.): a.a.O., S. 95

Besonders zu betrachten sind Beteiligungen im Ausland und an Töchterunternehmen, da hier durch den Börsengang steuerrechtlich andere Bedingungen vorliegen. Auch einzelne Bilanzpositionen und Anteilsübertragungen sind Gegenstand der Tax Due Diligence-Prüfung. Bei Verträgen mit Gesellschaftern oder anderen nahestehenden Dritten ist darauf zu achten, dass Leistungen nicht als verdeckte Gewinnausschüttungen bewertet werden.<sup>27</sup>

Wird im Zuge der Prüfung festgestellt, dass wesentliche steuerliche Risiken bestehen, wird von den Altaktionären verlangt, diese zu beseitigen oder eine sogenannte Freistellungserklärung abzugeben. In dieser wird die komplette Haftungsübernahme durch die Altaktionäre bescheinigt.

### Legal Due Diligence

Dieser Teilbereich der Due Diligence-Prüfung bezieht sich auf die rechtlichen Grundlagen, die für den Börsengang geschaffen sein müssen. Einerseits liegen diese darin, gesellschaftsrechtlich Maßnahmen zu setzen (z.B. Satzungsanpassungen), andererseits dient die Legal Due Diligence dazu, rechtliche Tatbestände und Vorgänge aufzubereiten, um die Erstellung des Börsenprospekts zu beschleunigen und zu vereinfachen. Des öfteren wird für diese Prüfung eine externe Kanzlei beauftragt, mit der noch kein Geschäftskontakt bestand, da ein objektiver Blick für diese Prüfung von essentieller Bedeutung ist. Im Zuge dieser Prüfung werden bestehende Verträge, wie z.B. Personal- oder Liefer- und Abnahmeverträge untersucht. Ebenfalls zu diesem Zeitpunkt werden derzeit anhängige Rechtsstreitigkeiten geprüft und ihre Auswirkung auf den IPO eingeschätzt. Ist ein Gerichtsverfahren anhängig, das das mediale Interesse wecken könnte, kann der Erfolg des Börsenganges durch negative Marketingeffekte gefährdet werden.

---

<sup>27</sup> Vgl. Böhl, Markus: Tax Due Diligence/Steuerliche Due Diligence, Potsdam 2005

Der Umfang der Legal Due Diligence-Prüfung ist natürlich abhängig von der Unternehmens- und Emissionsgröße. Bei kleineren Börsengängen oder Unternehmensübernahmen ist eine Prüfung der wichtigsten Dokumente (Gesellschaftsvertrag, Arbeitsverträge, AGB, Verträge über Vermögenswerte) ausreichend. Bei den in den letzten Jahren üblichen großvolumigen Börsengängen ist jedoch eine umfassendere (und dadurch natürlich auch zeitintensivere) Legal Due Diligence-Prüfung unabdingbar.

Die bisher angeführten vier Punkte sind Standard jeder Due Diligence. Weitere Teilbereiche können je nach Unternehmensgegenstand und –größe folgende sein:

Technical Due Diligence wird bei Technologieunternehmen eingesetzt, um deren Technologien einer SWOT-Analyse zu unterziehen

Environmental Due Diligence befasst sich mit allen umweltrelevanten Themen. Dies wird vor allem bei Unternehmen mit Umweltberührung (z.B. Abfallwirtschaft) nötig und sinnvoll sein.

Human Resources Due Diligence stellt die Personalsituation in den Mittelpunkt. Die Erfassung der arbeitsrechtlichen Situation sowie ein Check des Kollektivvertrags finden im Zuge dieser Prüfung statt.

### **3.4.3 Berichterstattung**

Durch Zwischenberichte der einzelnen Prüfer sollte das geprüfte Unternehmen immer auf dem Laufenden über die aktuell ermittelten Ergebnisse gehalten werden. Auch kann während der noch laufenden Due Diligence-Prüfung bereits an der Beseitigung von Problemen bzw. der Entwicklung von Strategien begonnen werden.

Am Ende der Prüfung wird von den Wirtschaftsprüfern ein Bericht über die gesammelten Ergebnisse der Due Diligence abgegeben. Dieser Bericht kann jedoch vor der endgültigen Fassung nochmals gemeinsam mit dem Management des geprüften Unternehmens diskutiert werden. Die endgültige Fassung muss von allen Beteiligten unterzeichnet werden.<sup>28</sup>

Beispielhafte Gliederung eines Due Diligence Reports:

1. Prüfungsauftrag
2. Prüfungsumfang
3. Grundsätzliche Informationen über die beabsichtigte Transaktion
4. Ziel und Zweck der Transaktion
5. Analysen:
  - a) Financial Due Diligence
  - b) Commercial Due Diligence
  - c) Tax Due Diligence
  - d) Legal Due Diligence
  - e) eventuell weitere Teilbereiche
6. Zusammenfassendes Ergebnis
7. Schlussbemerkung
8. Anhang<sup>29</sup>

Speziell bei Börsengängen ist es inzwischen üblich, von den Wirtschaftsprüfern einen „Comfort Letter“ zu fordern. Hierbei handelt es sich um ein Schriftstück der Wirtschaftsprüfer, das die im Zuge der Due Diligence ermittelten Daten, die in den Prospekt Eingang finden werden, zusammenfasst. Dieser Comfort Letter bietet wieder den Prospektverantwortlichen der konsortialführenden Bank den Nachweis, dass sie die erforderliche Sorgfalt („diligence“) bei der Prospekt-erstellung walten ließen.<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> Vgl. Arlinghaus/Balz (Hrsg.): a.a.O., S. 94

<sup>29</sup> Vgl. <http://wapedia.mobi/de/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung> (10.10.2009)

<sup>30</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): a.a.O., S. 188

### 3.5 Erstellung des Emissionsprospekts

Bei allen Wertpapieren des öffentlichen Angebots ist Prospektpflicht gegeben. Der Prospekt dient in erster Linie potentiellen Anlegern als Entscheidungsgrundlage für oder gegen die Investition. Ein weiterer Zweck des Prospekts ist die einheitliche Informationsgestaltung für alle Marktteilnehmer: jeder zukünftige Investor, egal ob institutionell oder privat hat Zugang zu den gleichen Informationen und kann aufgrund der im Emissionsprospekt enthaltenen Informationen Entscheidungen für oder gegen ein Investment treffen. Der Prospekt dient des Weiteren als rechtliche Grundlage der Börsenzulassung, der Erfüllung der Offenlegungspflichten und als Basis der Prospekthaftung. Im Normalfall wird der Emissionsprospekt von den Anwälten der Gesellschaft in enger Zusammenarbeit mit dem Lead Manager und den Wirtschaftsprüfern erstellt und nimmt in etwa drei Monate in Anspruch.<sup>31</sup>

Gemäß den gesetzlichen Richtlinien hat der Prospekt zumindest folgende Informationen zu enthalten:

- Angaben über den Emittenten
- Angaben über die Zulassung zum amtlichen Handel und die zuzulassenden Aktien
- Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage
- Informationen über Verwaltungs-, Management- und Aufsichtsorgane
- Angaben über die Bedingungen und Konditionen des Angebots<sup>32</sup>

Ebenfalls im Gesetz erwähnt wird, dass der Prospekt in verständlicher Sprache formuliert sein muss. Eine Analyse des Prospekts muss sowohl für die institutionellen als auch die privaten Investoren möglich gemacht werden. Der Prospekt muss laut Kapitalmarktgesetz eine Zusammenfassung enthalten, die dem eigentlichen Prospektinhalt vorangestellt wird. In dieser Zusammenfassung müssen die wesentlichen Eckpunkte des Prospekts behandelt werden und bestimmte Warnhinweise enthalten sein.

---

<sup>31</sup> Vgl. Wirtz/Salzer (Hrsg.): a.a.O., S. 48

<sup>32</sup> Vgl. §74 KMG

Wird der Emissionspreis im Bookbuilding-Verfahren ermittelt, können die entsprechenden Angaben im Emissionsprospekt offen gelassen werden, sofern die Angaben über die Kriterien der Emissionspreisermittlung angegeben werden. Werden jene Informationen nicht in den Prospekt aufgenommen, können die getätigten Orders von Investoren beeinsprucht und rückwirkend unwirksam gemacht werden. Unverzüglich nach Ermittlung des Emissionspreises und dem damit verbundenen Emissionsvolumen sind diese zu veröffentlichen und die Informationen den zukünftigen Aktionären zugänglich zu machen.

Laut dem österreichischen Kapitalmarktgesetz ist der Prospekt grundsätzlich in deutscher oder englischer Sprache zu verfassen, wenn die Zulassung an der Wiener Börse beantragt wird. Eine Erstellung des Emissionsprospektes in einer anderen Sprache ist von der Finanzmarktaufsicht (FMA) gesondert zu bewilligen.

Bevor der fertige, vom Emittenten unterzeichnete Prospekt veröffentlicht werden darf, muss er von der Zulassungsstelle – in Österreich ist dies die Finanzmarktaufsicht – gebilligt werden. Es wird die Einhaltung der Mindeststandards sowie die Laienverständlichkeit geprüft. Die Zulassungsstelle kann vom Börsenaspiranten die Aufnahme weiterer Informationen in den Emissionsprospekt verlangen, wenn dies angebracht erscheint. Die Entscheidung über die Billigung fällt grundsätzlich innerhalb von 20 Bankwerktagen.

Nach der Billigung erfolgt der letzte Schritt der Emissionsprospekterstellung: die Veröffentlichung. Der Publikationstermin und –ort muss der Zulassungsstelle im Vorfeld schriftlich mitgeteilt werden. Der mit dem Billigungsvermerk der FMA versehene Prospekt kann auf den Websites des Emittenten oder des Lead Managers oder als Abdruck in einer überregionalen Wirtschafts- oder Tageszeitung veröffentlicht werden.

Wird auf die schriftliche Veröffentlichung des Prospekts verzichtet, muss dem Anleger bei Zeichnung der Aktie auf Verlangen eine Kopie der Unterlage ausgefolgt werden. Treten nach der Veröffentlichung und vor Ende der Zeichnungsfrist der neuen Aktie unerwartete oder wesentliche Änderungen im Unternehmensumfeld auf, welche die Beurteilung der Aktie verändern können, sind diese verpflichtend in den Prospekt nachzutragen. Diese Nachträge sind ebenfalls billigungspflichtig und müssen wie bei der Erstpublikation des Prospekts öffentlich gemacht werden.

### 3.6 Analysten-Meeting und Pre-Marketing

In einer ersten Unternehmensbewertungsphase werden die Aktienanalysten der Konsortialbanken zu einer detaillierten Unternehmenspräsentation eingeladen, auf Basis derer sie eine Einschätzung über die wirtschaftliche Lage, die Produkte oder Dienstleistungen des Unternehmens sowie die Perspektiven und Strategien abgeben können. Dieses Meeting dient vorerst der Information, anschließend folgt eine Diskussion mit den Altgesellschaftern, in der die Positionierung des Unternehmens verfeinert und eine detailreichere Einschätzung möglich wird. Auf Basis jenes Meetings schreiben die Analysten einen sogenannten Research Report, der im Wesentlichen folgende Punkte enthält:

- Überblick über das Unternehmen und die Aktien
- SWOT-Analyse
- Strategie und Intention des Börsenganges
- Überblick über das Unternehmensprofil
- Überblick über das Geschäftsmodell
- das Leistungsspektrum des Unternehmens
- die strategischen Erfolgsfaktoren
- das Marktumfeld
- die Wettbewerber
- die Finanzplanung
- Kennzahlen bezüglich des Unternehmenswertes<sup>33</sup>

Besonders bei größeren Börsengängen ist es üblich, dass der Emittent aus Konkurrenzgründen nicht seine eigenen Planrechnungen veröffentlicht, sondern den Research Report mit Schätzungen von Aktienanalysten komplettiert. Wichtig ist dabei die Auswahl von renommierten Analysten, um die Glaubhaftigkeit der Prognosen sicherzustellen.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> Vgl. Arlinghaus/Balz (Hrsg.): a.a.O., S. 161f

<sup>34</sup> Vgl. Wirtz/Salzer (Hrsg.): a.a.O., S. 268

Die etwa einwöchige Pre-Marketing-Phase wird hauptsächlich dazu genutzt, eine möglichst große Nachfrage am Markt der institutionellen Investoren zu erzeugen und das Interesse für den Börsengang zu wecken. In dieser nicht-öffentlichen Phase werden der Research Report und die Equity Story bei den potentiellen großvolumigen Investoren präsentiert und die IPO-Ansprechpartner im Unternehmen stehen für Gespräche mit den zukünftigen Kernaktionären zur Verfügung.

Ziel des Pre-Marketings ist eine realistische Einschätzung hinsichtlich der Preis- und Nachfragegestaltung des Börsenganges bei professionellen Anlegern.

Ebenfalls in dieser Phase werden die Fondsmanager der großen Kapitalanlagegesellschaften angesprochen sowie die Aktien-analysten der großen Banken. Im Anschluss an die Gespräche werden die gesammelten Informationen ausgewertet und fließen in die Emissionspreisfindung ein („Pre-Marketing-Feedback“).

Die aus dem Pre-Marketing-Feedback resultierende Bookbuilding-Spanne (Preisspanne, innerhalb derer sich der Emissionspreis bewegen kann) wird zwischen der konsortialführenden Investmentbank und dem Börsenaspirenden einvernehmlich festgelegt und sollte normalerweise ausgehend vom oberen Werte eine Spanne von maximal 10 bis 20 Prozent haben. Darüber hinausgehende Bandbreiten weisen auf zu große Unsicherheiten bei der Emissionspreisfindung hin und werden von den meisten potentiellen Aktionären negativ aufgenommen.

### 3.7 Bookbuilding und Roadshows

Mit Veröffentlichung der Bookbuilding-Spanne im Zuge einer Pressekonferenz beginnt die heiße Phase des Börsenganges: ab sofort können sowohl professionelle als auch private Anleger ihre Zeichnungsgebote abgeben. Im Normalfall dauert die Bookbuilding-Phase zwischen drei und zehn Tagen.

Während dieser Zeit finden laufend Roadshows statt. Bei diesen handelt es sich um Veranstaltungen, die der Vergrößerung der Bekanntheit des IPO dienen und potentielle Investoren anlocken bzw. deren Interesse vergrößern sollen. Oft finden zeitgleich mehrere Präsentationen in unterschiedlichen Regionen statt. Auf jenen Roadshows werden neben Präsentationen der Manager des Unternehmens auch Informationen über den Börsengang sowie das Unternehmen selbst weitergegeben. Ein exquisites Buffet ist nebenbei bemerkt heute obligatorisch.

Beim Börsengang der Firma STRABAG im Jahr 2007 versuchte man das Interesse an den Roadshows durch Verknappung des Angebots zu wecken: die Interessenten mussten sich bei einer der emissionsbegleitenden Banken oder über die STRABAG-Website registrieren lassen und bekamen nur Einlass zu der gewünschten Roadshow, wenn ihr Name auf der Gästeliste stand.

Neben der Variante der Gruppenpräsentationen finden während der Bookbuilding-Phase aber auch sogenannte „One-on-Ones“ statt. Diese Einzelgespräche werden von den Führungskräften des Emissionsunternehmens mit den Investoren geführt, in die die höchsten Erwartungen gesetzt werden.

Sinnvoll ist es, sich von Investor Relations-Managern ein Konzept für eine Roadshow erstellen zu lassen, da diese Veranstaltungen keine einmaligen Ereignisse sind, sondern auch in der Post-IPO-Phase durchaus vorkommen. So bietet eine Roadshow zu den gängigen Anlässen wie Jahres- oder Quartalsabschlüssen eine gute Gelegenheit zur Kontaktpflege mit den Investoren.

Während der Bookbuilding-Phase führt der Lead Manager das Orderbuch, in dem alle bereits abgegebenen Zeichnungsaufträge (Stück und Preis) gesammelt werden. Diese Orders werden bei allen emissionsbegleitenden Banken angenommen und täglich an den Lead Manager gemeldet, der wiederum das Management des Börseaspiranten informiert. Im Laufe dieses Prozesses haben die Banken die Möglichkeit, auf Markterfordernisse, wie mangelnde Nachfrage oder extreme Überzeichnung zu reagieren. Oftmals werden die vom emittierenden Unternehmen getätigten Kommunikationsmaßnahmen in dieser Phase stark von Marketingaktivitäten der Konsortialbanken unterstützt, da diese durch die Begleitung der Emission ebenfalls auf Kundenzuwächse hoffen.

In der Bookbuilding-Phase werden die ersten sogenannten Ad-hoc-Meldungen versandt. Ad-hoc-Meldungen sind verpflichtend von den börsennotierten Unternehmen auszusenden und enthalten alle börsenkursrelevanten Informationen. Dies soll vor allem den Insiderhandel eindämmen und möglichst allen Marktteilnehmern zur gleichen Zeit die gleichen Informationen zur Verfügung stellen. Die ersten Ad-hoc-Meldungen eines Unternehmens im Zuge des IPO enthalten Informationen über die Bookbuilding-Spanne sowie weiterführend dann über den Emissionspreis und das Platzierungsvolumen.<sup>35</sup>

Eine Variante des Bookbuilding-Verfahrens ist das sogenannte Accelerated Bookbuilding. Hier wird erst nach einigen Tagen der Werbetour die Bookbuilding-Spanne bekanntgegeben und die Zeichnungsfrist extrem verkürzt. Diese Art des Bookbuilding eignet sich jedoch besser für institutionelle Investoren, da extremer Druck auf den potentiellen Aktionär ausgeübt wird. Man greift heute in sehr volatilen Aktienmärkten zu dieser Form des Bookbuilding um zu vermeiden, dass bereits kurz nach Bekanntgabe der Emissionspreisspanne diese nicht mehr marktkonform ist.

---

<sup>35</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): a.a.O., S. 228f

## 4 Durchführungsphase

### 4.1 Börsenzulassungsverfahren

Um die Platzierung der Aktie zu ermöglichen, wird das Börsenzulassungsverfahren eingeleitet. Dies geschieht durch den Emittenten gemeinsam mit der konsortialführenden Bank durch Stellung eines Antrags auf Börsenzulassung beim Börsenunternehmen. Dem Antrag beizulegen ist ein aktueller Firmenbuchauszug, eine aktuelle Satzung, die Emittenten-Compliance Richtlinie sowie ein gemäß §74 Kapitalmarktgesetz gebilligter Prospekt in zweifacher Ausfertigung.

Aus dem Antrag hat hervorzugehen, in welchem Börsensegment die Zulassung beantragt wird. Wird eine Zulassung im Amtlichen Handel oder im Geregeltten Freiverkehr angestrebt, sind folgende Zulassungsfolgepflichten zu beachten:

- Rechnungslegung nach IFRS<sup>36</sup>
- Veröffentlichung von Jahresfinanzberichten spätestens vier Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes
- Veröffentlichung von Halbjahresfinanzberichten spätestens zwei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes
- Annahme der Emittenten-Compliance-Verordnung
- Meldung von Änderungen bedeutender Beteiligungen innerhalb von zwei Handelstagen<sup>37</sup>

Wird eine Einbeziehung in den Dritten Markt angestrebt, ist nur eine formelle Zulassung zum Börsenhandel nötig. Voraussetzungen dafür sind, dass es sich um ein österreichisches Unternehmen handelt (sofern die Zulassung an der Wiener Börse beantragt wird), eine Unternehmensbeschreibung bzw. ein Prospekt. Die Beantragung zur Aufnahme in den Dritten Markt erfolgt genauso schriftlich wie bei der Zulassung zum Amtlichen Handel unter Beilage eines Firmenbuchauszuges, einer Satzung und des Prospekts.

---

<sup>36</sup> International Financial Reporting Standards – Internationale Rechnungslegungsvorschriften

<sup>37</sup> Vgl. Wiener Börse AG (Hrsg.): Regelwerk prime market, Wien 2008, S. 9ff

Die Folgepflichten beim Handel im Dritten Markt sind dementsprechend auch geringer und beschränken sich auf die

- Meldung von Änderungen der Rechtsgrundlage
- Meldung von Änderungen des Firmenwortlauts
- Meldung von Kapitalmaßnahmen.<sup>38</sup>

Sollte ein Emittent seine Zulassungsfolgepflichten nicht erfüllen und auch nach Setzung einer Nachfrist durch das Börsenunternehmen keine Verbesserung eingetreten sein, kann die Zulassungsstelle die Zulassung widerrufen. Neben dem Imageverlust durch den nicht mehr möglichen Handel der Aktie ist auch mit einer Pönalstrafe bis zu € 100.000,- zu rechnen.

Die Kosten der Börsenzulassung sind ebenfalls je nach Segment unterschiedlich. Während die Kosten der Zulassung zum Amtlichen Freiverkehr 0,1% des Emissionsvolumens betragen, kostet das Zulassungsverfahren zum Geregelten Freiverkehr nur 0,05%. Für den Amtlichen Freiverkehr gibt es einen Kostenkorridor von mindestens € 3.625 und maximal € 107.500.

---

<sup>38</sup> Vgl. Wiener Börse AG (Hrsg.): Marktsegmentierung der Wiener Börse AG, Wien 2009, S. 3ff

## 4.2 Festlegung des Emissionspreises

Nach dem Ende der Zeichnungsfrist wird das Orderbuch geschlossen und es wird auf Basis aller gesammelten Kauforders und nach abschließender Beurteilung nach den einzelnen Zuteilungskriterien der Emissionspreis, das platzierbare Volumen und die Investorenstruktur festgelegt.<sup>39</sup> Durch die Investorenstruktur kann eine Gewichtung der Zuteilung auf private oder professionelle Anleger erfolgen, jedoch wird in den meisten Fällen der Großteil der Investoren aus dem institutionellen Bereich kommen.

Durch ein vorangegangenes Bookbuilding-Verfahren kann mit einer gewissen Sicherheit von einer marktkonformen Preisfindung ausgegangen werden, da alle Marktteilnehmer (Emittent/Markt/Investor) auf den Emissionspreis einwirken konnten und dieser erst kurz vor der Erstnotiz festgelegt wird.

In der Literatur findet sich zum Thema Emissionspreisfindung oft der Begriff „Emissionsdiscount“. Dieser sagt aus, dass der Preis der Erstemission unter dem eigentlichen Wert der Aktie bzw. der Emission festgesetzt wird, um den Aktionären die Entscheidung für das Investment zu erleichtern. Es wird ein Spread in Höhe von 15 bis 20 Prozent des Emissionspreises in Kauf genommen, um eine ordnungsgemäße Marktaufnahme zu gewährleisten. Diese Rabattierungen sind jedoch kritisch zu hinterfragen, da das Finden von überzeugten Aktionären im Mittelpunkt jedes IPO stehen und diese nicht über monetäre Kaufanreize gewonnen werden sollen.

---

<sup>39</sup> Vgl. Arlinghaus/Balz (Hrsg.): a.a.O., S. 164

### 4.3 Zuteilung der Aktie

Die grundlegende Entscheidung bezüglich der Zuteilung ist welche Anlegergruppen bedient werden sollen bzw. in welchem Ausmaß. Auch die regionale Streuung – nur österreichische Aktionäre, europäische Ausrichtung oder gar eine Übergewichtung des osteuropäischen Raumes – steht jetzt im Raum und kann über eine dementsprechende Zuteilung der Aktien gesteuert werden. In der Regel erfolgt die Zuteilung in Abstimmung zwischen dem Börsenkandidaten und der konsortialführenden Bank. Aufgrund der, hoffentlich ausreichend vorhandenen, Erfahrung und Marktkenntnis kann hier die Emissionsbank eine günstige Entscheidung, die sich positiv auf den Aktienkurs auswirkt, abgeben.

Im Optimalfall ist die Aktie überzeichnet, d.h. die Nachfrage nach der Aktie übersteigt die vorhandene Stückzahl. Von Mehrfach-Überzeichnung spricht man, wenn z.B. doppelt so viele Aktien nachgefragt wurden, als vorhanden waren. Der IPO der Raiffeisen International an der Wiener Börse im Jahr 2005 war 22-fach überzeichnet. Bei einer Überzeichnung entscheidet die Konsortialbank, ob Aktien aus einem vereinbarten Greenshoe-Vertrag ausgegeben werden (siehe Kapitel 3.2.6 Bestimmung des Emissionsvolumens)

Im Normalfall wird der überwiegende Teil der Aktien an mittel- bis langfristige orientierte Aktionäre zugeteilt, und nur ein geringer Teil an Daytrader<sup>40</sup> soweit sie bekannt sind. Jedoch sollte bedacht werden, dass der kurzfristige Handel der Aktie für einen liquiden Markt sorgt und damit für eine vernünftige Handelbarkeit des Wertpapiers notwendig ist. Kunden der emissionsbegleitenden Banken erhalten meist eine höhere Zuteilung als dies bei anderen Banken der Fall ist. Jedoch hat es in der Vergangenheit auch schon Börseneinführungen gegeben, bei denen die Kleinanleger trotz vorhandener Nachfrage überhaupt keine Aktie zugeteilt bekamen, sondern aufgrund hoher Überzeichnung alle Aktien unter den großvolumigen und institutionellen Investoren aufgeteilt wurden.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Spekulanten, die Aktien während einer sehr kurzen Zeitspanne – meist eines Tages – kaufen und wieder verkaufen und damit Tageskursschwankungen ausnutzen.

<sup>41</sup> Vgl. Börse Express (2007), Ausgabe Nr. 1210a, 6.2.200

Auch bei der Zuteilung zeigen sich die Vorteile des Bookbuilding-Verfahrens. Besteht reges Interesse am IPO und ist die Nachfrage entsprechend groß, wird auch der Emissionspreis dementsprechend hoch sein. Dies ist allen Beteiligten – Unternehmen, Aktionär und Konsortialbank – bewusst. Wird trotzdem von der Anlegerseite Interesse bekundet, ist mit einer höheren Zuteilungsquote zu rechnen. Gleichzeitig minimieren sich die Risiken eines IPO-Misserfolgs, da bereits während der Zeichnungsfrist die geringe Nachfrage nach Aktien bekannt ist und noch Strategieänderungen oder gar eine Verschiebung des Börsenganges angeregt werden kann. Der Konsortialführer kann ebenfalls bereits während der Zeichnungsfrist einen geeigneten Investoren-Mix empfehlen und die Zuteilung bereits vorausplanen, da die Aktiennachfrage nicht anonym erfolgt.

#### **4.4 Erstnotiz der Aktie und Kursstabilisierung**

Nach monatelanger Vorbereitung ist Tag X gekommen – die Aktie wird zum ersten Mal in dem gewählten Börsensegment gehandelt. Der erste Handelstag ist meist von starken Kursschwankungen geprägt. Ab sofort wird der Kurs der Aktie mittels Kauf- und Verkaufsaufträgen ermittelt.

Oft übernimmt die konsortialführende Bank die Aufgabe des Designated Sponsors, der dafür zu sorgen hat, dass die Aktie immer handelbar ist. Gerade in den ersten Tagen der Notierung kann es durchaus zum „Stehenbleiben“ des Marktes kommen, d.h. dass die Orders nur zögerlich abgegeben werden und damit die Handelbarkeit eingeschränkt ist. In dieser Phase kurbelt der Designated Sponsor die Orderzahlen an, in dem er je nach Bedarf Kauf- und Verkaufsaufträge aufgibt und damit wieder für einen liquiden Markt sorgt.

Wurde während der Zuteilungsphase beschlossen, dass die Greenshoe-Option des Lead Managers ausgeübt werden soll, erfolgt dies nun und kann kursstabilisierend wirken. Weitere kursstützende Maßnahmen, wie gezielte Aktienzu- und -verkäufe, können von den Altgesellschaftern vorgenommen werden, jedoch befindet man sich dabei in einer rechtlichen Grauzone, da Kurspflege im eigentlichen Sinne nach § 48a des Österreichischen Börsegesetzes verboten ist.

## 5 Investor Relations Management

### 5.1 Definition Investor Relations Management

„Investor Relations ist ein Synonym für die Finanzkommunikation einer Aktiengesellschaft mit ihren Aktionären und der sogenannten Financial Community, also Analysten und Finanzmedien.“<sup>42</sup>

Die Finanzkommunikation bei IPO beginnt jedoch nicht erst nach der Erstnotiz, sondern eigentlich schon sehr viel früher. Bereits bei der Erstellung des Emissionskonzeptes werden erste marketingrelevante Entscheidungen getroffen, die Auswirkung auf die Entscheidungen der potentiellen Investoren haben. Bereits in der Vorbereitungsphase des Börsengangs wird also Investor Relations Management betrieben.

Jedoch auch nach der Erstnotiz kommt dem IR-Management große Bedeutung zu. Gesetzliche Publizitätspflichten verpflichten das börsennotierte Unternehmen zur regelmäßigen Berichterstattung an Finanzmarktteilnehmer. Sind jene Berichte positiv formuliert und marktgerecht aufgebaut, wird die Unternehmenskommunikation insgesamt positiv aufgenommen, was wiederum das Vertrauen in die Aktie stärkt. Ein IR-Manager sollte daher neben eine Ausbildung im Werbebereich auch über das notwendige juristische Fachwissen verfügen, um sich innerhalb der gesetzlichen Vorgaben bewegen zu können.

Eine Beschränkung auf die gesetzlichen Vorschriften ist jedoch heute leider nicht mehr ausreichend. Durch den Konkurrenzdruck an den Kapitalmärkten und die Mündigkeit der Anleger geht die Entwicklung immer weiter in Richtung Unternehmensmarketing. Um nachhaltig Investoren zu akquirieren und zu behalten sind regelmäßige öffentliche Auftritte und Unmengen an Information notwendig.

---

<sup>42</sup> Schnorrenberg, Thomas: Investor Relations Management – Praxisleitfaden für erfolgreiche Finanzkommunikation, Wiesbaden 2008, S. 11

## 5.2 Zielgruppen des IR-Management

### Privatanleger (Retail-Bereich)

Die Gruppe der Privatanleger ist eine große und eher emotional agierende Zielgruppe zu beschreiben. Hier ist das Vertrauen in das Unternehmen das wichtigste Kaufkriterium. Die zeitlichen Ressourcen zur Informationsverarbeitung sind beschränkt, daher ist komprimierte, prägnante, leicht verständliche Information gefragt.

### Institutionelle Anleger

Im Wesentlichen handelt es sich hier um Banken, Versicherungen und Fonds. Sie sind die weitaus kleinere Zielgruppe, betrachtet man jedoch das Volumen, ist dies meist sehr viel höher als jenes der Privatanleger. Es wird professioneller Newsflow erwartet und es werden auch tiefergehende, speziellere Informationen nachgefragt.

### Meinungsbildner und Multiplikatoren

Zu dieser Zielgruppe gehören drei verschiedene Untergruppen:

- Wertpapieranalysten
- Wirtschafts- und Finanzanalysten
- Wertpapierberater in Banken

Diese Gruppe zählt zu den wichtigsten, da sie die meinungsbildend für eine breite Masse an Personen wirkt. Wertpapieranalysten entscheiden zum Beispiel über die Aufnahme der Aktie in ein Fondsportfolio und Meinungen der Finanzpresse wirken oft auf Börsenkurse und können den Erfolg oder Misserfolg einer Aktie wesentlich mit beeinflussen. Da der Retailhandel hauptsächlich über Banken abgewickelt wird, sind Meinungen der Bankberater durchaus wichtig, da oft auf Empfehlungen der Vertrauensperson in der Bank zurückgegriffen wird.<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> Vgl. Arlinghaus/Balz (Hrsg.): a.a.O., S. 182ff

## **5.3 Instrumente des IR-Management**

### **5.3.1 Pflicht-Maßnahmen**

#### **5.3.1.1 Publizitätspflichten**

Je nach gewählter Aktienart und dem gewählten Börsensegment variieren die mit dem Börsengang erworbenen Zulassungsfolgepflichten. Die Transparenzanforderungen sind bei einem durch den IPO initiierten Rechtsformwechsel jedenfalls höher als in der Vergangenheit, da die Rechtsform der Aktiengesellschaft die höchsten Publizitätspflichten mit sich bringt.

Eine Zulassung im Segment prime market der Wiener Börse erfordert die Veröffentlichung von Quartals-, Halbjahres- und Jahresfinanzberichten innerhalb gewisser Fristen (zwei bzw. vier Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes). Eine Rechnungslegung nach IFRS ist dabei Standard. Dies bedeutet für den jungen Börsenteilnehmer neben dem allfälligen Umstieg auf einen neuen Rechnungslegungsstandard auch noch zeitlichen Druck.

Weiters wird jeder Börsenteilnehmer im prime market zur Ad-hoc-Publizität verpflichtet. Dies bedeutet, dass alle börsenkursrelevanten Informationen unverzüglich veröffentlicht werden müssen. Diese Publizitätspflicht soll verhindern, dass Informationen nur Insidern vorbehalten bleiben, die ebenjene zu ihrem eigenen Vorteil ausnutzen können. Die relevanten Nachrichten sind zuerst an die Wiener Börse und die Finanzmarktaufsicht zu melden. Dies gibt der Wiener Börse die Gelegenheit, über eine Aussetzung des Handels der Aktie zu entscheiden, um extreme Kursschwankungen zu vermeiden. Des Weiteren müssen mindestens zwei Nachrichtenagenturen mit der Ad-hoc-Meldung versorgt werden.

Eigens gegründete Servicegesellschaften (z.B. Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität m.b.H.) können für alle Emittenten die relevanten Schritte unternehmen und die Informationen an die richtigen Stellen zu den richtigen Zeitpunkten weiterleiten.<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): a.a.O., S. 95f

Ähnlich den Ad-hoc-Meldungen müssen Personen, die in börsennotierten Unternehmen Führungsaufgaben (Vorstand, Aufsichtsrat oder ähnliches) wahrnehmen, eigene Geschäfte mit Aktien des Emittenten innerhalb von fünf Werktagen an die Finanzmarktaufsicht melden (sogenannte „Director’s Dealings“). Zur Vereinfachung wurde eine Bagatellgrenze von € 5.000,- pro Jahr gewählt. Diese Richtlinie gilt jedoch nicht nur für Aktien, sondern auch sich darauf beziehende Finanzinstrumente (Optionen, Partizipationskapital,...)<sup>45</sup>

Ebenfalls verpflichtend zu veröffentlichen ist ein Unternehmenskalender. Dieser ist bis spätestens zwei Monate vor Beginn des Geschäftsjahres zu fixieren und an die Wiener Börse zu melden. Es müssen alle relevanten Daten enthalten sein, so z.B. Ex-Dividendtag, die Veröffentlichungen der Finanzberichte, Tag der Hauptversammlung usw.

Personen, die durch Erwerb oder Verkauf gewisse Beteiligungsgrenzen unter- oder überschreiten (fünf, zehn, 25, 50 und 75 Prozent der Stimmrechte) haben dem Emittenten und der Finanzmarktaufsicht dieses Über- oder Unterschreiten unter Angabe der Höhe des Stimmrechtsanteils innerhalb von sieben Kalendertagen mitzuteilen. Diese Änderungen bedeutender Beteiligungsverhältnisse hat den Hintergrund, die Stimmrechtsverteilungen im Unternehmen beobachten zu können und eine mögliche feindliche Übernahme bereits früh erkennen zu können.

---

<sup>45</sup> Vgl. Deutsche Börse AG (Hrsg.): a.a.O., S. 96

### **5.3.1.2 Hauptversammlung**

Die jährlich stattfindende Hauptversammlung bietet eine sehr gute Gelegenheit, um mit den Aktionären direkt in Kontakt zu treten und Werbung für das eigene Unternehmen zu machen. Eine optimale Vorbereitung auf die Hauptversammlung ist daher unerlässlich. Diese kann zum Beispiel daraus bestehen, sich mit den Fragen, die aktionärsseitig auf der Hauptversammlung gestellt werden können, auseinanderzusetzen.

Normalerweise findet die Hauptversammlung am Sitz des Unternehmens statt, bei Aktien mit breiter Publikumsstreuung kann jedoch die Einmietung in eine Eventlocation angedacht werden. Da jedoch die Hauptversammlung eine der kostenintensivsten IR-Maßnahmen darstellt, sollte das Augenmerk auf Kostenersparnis gesetzt werden.

Inzwischen gibt es eigens gegründete Unternehmen, die sich mit der Organisation von Hauptversammlungen beschäftigen und alle dabei geltenden rechtlichen Grundlagen einhalten und in Verbindung mit einem Marketingkonzept die Hauptversammlung zu großem Erfolg mit noch größerer Werbewirkung führen kann.

### **5.3.1.3 Analystenkonferenz**

Mittlerweile ist es für alle börsennotierten Unternehmen Pflicht mindestens einmal jährlich eine Analystenkonferenz abzuhalten. Bei jener Veranstaltung wird Wirtschaftsanalysten neben den Unterlagen in Papierform und der Unternehmenspräsentation auch die Möglichkeit eingeräumt, mit den Finanzvorständen des Emittenten zu sprechen und Fragen zu stellen. Dementsprechend intensiv ist die Vorbereitung auf die Analystenkonferenz für alle Beteiligten, da hier auch unangenehme Fragen, was finanzielle Hintergründe betrifft, gestellt werden. Jedoch ist eine positiv absolvierte Analystenkonferenz ein weiterer Schritt zur Vermarktung der Aktie.

## **5.3.2 Freiwillige Maßnahmen**

### **5.3.2.1 Österreichischer Corporate Governance Kodex**

Im Oktober 2002 wurde erstmals vom Österreichischen Arbeitskreis für Corporate Governance der Österreichische Corporate Governance Kodex (ÖCGK) herausgegeben. Dieser enthält eine Reihe von Verhaltensregeln für an der Wiener Börse notierte Unternehmen. Zusammenfassend handelt es sich um Regeln für die verantwortungsvolle Führung und Leitung von Unternehmen in Österreich. Er behandelt in der Fassung vom Jänner 2009 folgende Themengebiete:

- Aktionäre und Hauptversammlung
- Zusammenwirken von Aufsichtsrat und Vorstand
- Vorstand
  - Kompetenzen/Verantwortung
  - Regeln für Interessenskonflikte und Eigengeschäfte
  - Vergütung
- Aufsichtsrat
  - Kompetenzen/Verantwortung
  - Bestellung des Vorstands
  - Ausschüsse
  - Regeln für Interessenskonflikte und Eigengeschäfte
  - Vergütung
  - Qualifikation/Zusammensetzung/Unabhängigkeit
  - Mitbestimmung
- Transparenz und Prüfung
  - Transparenz der Corporate Governance
  - Rechnungslegung und Publizität
  - Investor Relations
  - Abschlussprüfung

Es werden im ÖCGK drei Regelkategorien angeführt.

Legal Requirement (L-Regel) bedeutet, dass die Einhaltung dieser Regel auf rechtlichen Grundlagen basiert und daher kein Zusatzerfordernis des ÖCGK darstellt.

Comply or Explain (C-Regel) bedeutet, dass die Regel eingehalten werden soll und Abweichungen erklärt und begründet werden müssen. Eine Nichteinhaltung bedeutet nicht-kodexkonformes Verhalten.

Recommendation (R-Regel) sind Regeln mit Empfehlungscharakter. Eine Nichteinhaltung hat keine Auswirkung und muss auch nicht erklärt oder begründet werden.

Die Einhaltung des Österreichischen Corporate Governance Kodex basiert auf freiwilliger Basis, jedoch muss über Einhaltung oder Nichteinhaltung verpflichtend im Geschäftsbericht Erklärung abgegeben werden. Die Einhaltung des ÖCGK ist jedoch eine Maßnahme zur Stärkung des Vertrauens in die Kapitalmärkte, da sie Transparenz und eine Erhöhung der Qualitätsstandards bewirkt.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> Vgl. Österreichischer Corporate Governance Kodex in der Fassung Jänner 2009

### **5.3.2.2. Conference Calls und Internet Chats**

Im Optimalfall gibt es in jedem börsennotierten Unternehmen eine eigene Investor Relations-Abteilung. Unter Conference oder Direct Call versteht man die direkte Telefondurchwahl in ebenjene IR-Abteilung. Es wird jedoch oft auf die Ausrichtung eines Conference Call zu festgelegten Terminen zurückgegriffen, da eine dauernde Verbindung der Analysten oder Investoren zu den Investor Relations-Managern zu kostenintensiv wäre. Bei jenen Telefonkonferenzen können Interessenten direkt mit dem Vorstand oder dem IR-Manager kommunizieren. Beispielsweise Raiffeisen International hat jährlich vier Conference Call Termine eingerichtet und diese auch im Unternehmenskalender veröffentlicht. Bei diesen Telefonkonferenzen werden die Quartalszahlen bekanntgegeben und den Analysten und Investoren die Möglichkeiten zur Stellung von Fragen gegeben.

Ähnlich den Conference Calls werden von einigen börsennotierten Unternehmen auch Chat-Termine in regelmäßigen Intervallen angeboten. Während jener können aktuelle und potentielle Investoren mit den Mitarbeitern der IR-Abteilung oder anderen Ansprechpersonen über das Internet kommunizieren und dort Fragen formulieren bzw. um Stellungnahmen bitten.

### **5.3.2.3 Pressekonferenzen und Roadshows**

Es hat sich in den letzten Jahren eingebürgert am Tag der Veröffentlichung der Berichtszahlen (Quartalsergebnis, Halbjahresergebnis oder Geschäftsbericht) eine Pressekonferenz abzuhalten. Dies hat den Vorteil, mehrere Finanzjournalisten innerhalb einer einzigen Veranstaltung informieren zu können und bieten daher eine kostengünstige Alternative zu den Roadshows. Jedoch ist zu bedenken, dass eine Pressekonferenz im Normalfall sehr sachlich abläuft und die Präsentation von positiven Zahlen zwar werbewirksam ist, jedoch die Marke des Unternehmens nicht unterstützt wird, da die Emotionalisierung fehlt.

Wie bereits aus dem IPO-Prozess bekannt, sind Roadshows Veranstaltungen, zur Gewinnung von Investoren. Bei einer Unternehmenspräsentation in Verbindung mit Gelegenheiten zum Austausch mit dem Vorstand des Unternehmens wird für ein Investment in die Aktie geworben. Roadshows können auch bei potentiellen Investoren (wie z.B. Aktienfonds) stattfinden. Die Informationsweitergabe erfolgt auf einem kostenintensiveren Weg als bei der Pressekonferenz, jedoch bieten Roadshows auch die Möglichkeit, emotionale Werbung zu machen.

## Literaturverzeichnis

### Monographien

**Bösl, Konrad** - Praxis des Börsengangs – Ein Leitfaden für mittelständische Unternehmen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler 2004

**Brähler, Gernot** - Umwandlungssteuerrecht - Grundlagen für Studium und Steuerberaterprüfung, 4. Auflage Wiesbaden: Gabler 2008

**Kußmaul, Heinz** - Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, 4. Auflage, München: Oldenbourg 2006

**Röhling, Thomas** - Wissensmanagement während eines IPO-Prozesses – Eine spieltheoretische Untersuchung, Wiesbaden: Gabler 2003

**Rudolph, Bernd** - Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, Tübingen: Mohr Siebeck 2006

**Schmit, Johann** - Die Geschichte der Wiener Börse – Ein Vierteljahrtausend Wertpapierhandel, Wien: Bibliophile Edition 2003

**Schnorrenberg, Thomas** - Investor Relations Management – Praxisleitfaden für erfolgreiche Finanzkommunikation, Wiesbaden: Gabler 2008

**Stadler, Wilfried (Hrsg.)** - Die neue Unternehmensfinanzierung – Strategisch finanzieren mit bank- und kapitalmarktorientierten Instrumenten, Frankfurt: Redline 2004

**Wirtz, Bernd W.; Salzer Eva (Hrsg.)** - IPO-Management – Strukturen und Erfolgsfaktoren, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler 2001

## **Sammelwerke**

**Arlinghaus, Olaf; Balz, Ulrich (Hrsg.) u.a.** - Going Public – Der erfolgreiche Börsengang, München: Oldenbourg 2001

**Deutsche Börse AG (Hrsg.)** - Praxishandbuch Börsengang – Von der Vorbereitung zur Umsetzung, 1. Auflage, Wiesbaden 2006

## **Sonstige Publikationen**

### **Wiener Börse AG (Hrsg.)**

Der Börsegang – Ausgabe 3/2008; Wien 2008

Marktsegmentierung der Wiener Börse AG, Wien 2009

Die Wiener Börse 2008, Wien 2009,

Regelwerk prime market, Wien 2008

### **Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance**

Österreichischer Corporate Governance Kodex in der Fassung Jänner 2009

**Moser, Christoph:** Börsegang in Österreich, Börse Express, Sonderausgabe Nr. 1210a, 6.2.2007

## **Internet-Quellen**

### **Böhl, Markus**

Tax Due Diligence/Steuerliche Due Diligence, Potsdam 2005

[http://www.uni-potsdam.de/u/rwwp/downloads/unterlagen/Steuerlehre/](http://www.uni-potsdam.de/u/rwwp/downloads/unterlagen/Steuerlehre/Steuerlehre_III_WS/Steuerlehre%20III_Tax_Due_Diligence.pdf)

[Steuerlehre\\_III\\_WS/Steuerlehre%20III\\_Tax\\_Due\\_Diligence.pdf](http://www.uni-potsdam.de/u/rwwp/downloads/unterlagen/Steuerlehre/Steuerlehre_III_WS/Steuerlehre%20III_Tax_Due_Diligence.pdf) (25.9.2009)

### **Wapedia**

<http://wapedia.mobi/de/Due-Diligence-Pr%C3%BCfung> (10.10.2009)

## **Gesetze**

Börsegesetz § 66a

Kapitalmarktgesetz §74

Aktiengesetz §219

## Eidesstattliche Erklärung

Hiermit versichere ich, dass die vorliegende Arbeit von mir selbständig und ohne unerlaubte Hilfe angefertigt worden ist, insbesondere dass ich alle Stellen, die wörtlich oder annähernd wörtlich aus Veröffentlichungen entnommen sind, durch Zitate als solche gekennzeichnet habe. Weiterhin erkläre ich, dass die Arbeit in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen hat.

Wien, 12.11.2009

Sandra Oehler