

BÖRSEGGANG IN ÖSTERREICH

Inhalt

- **Seite 2 und 3**
Motive für einen Börsegang
- **Seite 4 und 5**
Ablauf des IPO, Segmentwahl
- **Seite 6**
Die Auswahl der Berater
- **Seite 7**
Das Emissionskonzept
- **Seite 8 und 9**
Due Diligence, Verkaufsprospekt
- **Seite 10**
IPO-Marketing, Roadshows
- **Seite 11 und 12**
Bookbulding, Zeichnung, IPO
- **Seite 13 und 14**
Interview RA Dr. Martin Zuffer

IMPRESSUM

Medieneigentümer/Herausgeber:
Styria Börse Express GmbH
Geiselbergstrasse 15, A-1110 Wien
Redaktionelle Leitung:
Mag. Christoph Moser (mos)
christoph.moser@boerse-express.com
Layout/Grafik/Produktion:
Philipp Schlörb,
philipp.schloerb@boerse-express.com
Vollständiges Impressum unter
<http://www.boerse-express.com>

Wie funktioniert ein Börsegang in der Praxis? Welche Aufgaben kommen auf ein Unternehmen zu, bevor ein IPO erfolgreich abgeschlossen wird?

In Zusammenarbeit mit CMS Reich-Rohrwig Hainz Rechtsanwälte GmbH bietet vorliegendes Börse Express Special einen Einblick in die Facetten eines Börsegangs - vom grundlegenden Beschluss zu einem Börsegang bis hin zur endgültigen Börsenführung.

Aufgezeigt wird unter anderem, warum Emittenten überhaupt ein Listing an der Börse anstreben und wie sich die daraus resultierende Verbreiterung ihrer Eigenkapitalbasis auswirken kann. Anders als Fremdkapital steht Eigenkapital für unbegrenzte Zeit zur Verfügung und erhöht die Flexibilität eines Unternehmens. Es kann ohne Einschränkung für langfristige Vorhaben eingesetzt werden, zum Beispiel um Wachstumsstrategien konsequent zu verfolgen, sich im internationalen Wettbewerb zu positionieren, eigene Aktien als Akquisitionswährung einzusetzen und die Bekanntheit bei Investoren zu steigern.

Mit einer Notierung an der Wiener Börse halten sich Unternehmen all diese Chancen offen. Ganz gleich, ob sie sich für eine Handelaufnahme im prime market oder für ein kostengünstigeres Listing im standard market entscheiden, ihre Aktien werden auf einer angesehenen Plattform gehandelt und stehen im Fokus nationaler und internationaler Investoren.

➤ mehr dazu auf den folgenden Seiten

EDITORIAL



VON
CHRISTOPH MOSER
christoph.moser@boerse-express.com

Ein IPO von A bis Z

Von 23.1. bis 1.2.2007 hatten Abonnenten des Börse Express täglich die Möglichkeit, sich im Rahmen der Serie „Börsegang in Österreich“ über die einzelnen Schritte eines IPO an der Wiener Börse zu informieren. Vom Grundsatbeschluss zu einem Going Public, über die Auswahl- und Umsetzungsphase, bis hin zur endgültigen Zeichnung und der Platzierung der Aktien haben wir in Kooperation mit CMS Reich-Rohrwig Hainz die einzelnen Stationen eines Unternehmens auf seinem Weg an die Börse begleitet. Das vorliegende PDF-Special fasst sämtliche veröffentlichten Artikel der Serie kompakt zusammen. Ein Dank an dieser Stelle auch an den Leiter der Abteilung Capital Markets bei CMS, Dr. Martin Zuffer, für den fachlichen Input aus rechtlicher Sicht.

Ihr Christoph Moser

„Börsegang in Österreich“, Teil I - Die unternehmerische Grundsatzentscheidung

Motive für einen Gang an die Börse

Was bewegt Unternehmen eigentlich zu einem Gang an die Börse und welche Vor- und Nachteile müssen dabei in Betracht gezogen werden?

Christoph Moser

In Zusammenarbeit mit CMS Reich-Rohrwig Hainz Rechtsanwälte GmbH startet heute die 8-teilige Serie „Going Public an der Wiener Börse“, die Einblicke in die zahlreichen Facetten eines Börsegangs bietet. Anschaulich soll dargestellt werden, welche Überlegungen und Schritte notwendig sind, um ein „Going Public“ mittels IPO („Initial Public Offering“) erfolgreich durchzuführen und auf welchen Ebenen der die Abwicklung begleitende Rechtsanwalt typischerweise Beratungs- und Abwicklungsfunktionen übernimmt.

CMS Reich-Rohrwig Hainz ist eine der führenden österreichischen Rechtsanwaltssozialitäten mit Schwerpunkt im Wirtschaftsrecht. Die Beratung umfasst unter anderem alle Aspekte des Bank- und Kapitalmarktrechts, die Betreuung von Emittenten und Emissionsbanken bei IPOs und Secondary Offerings sowie Bond-Transaktionen sowie die Beratung von Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Planung und Entwicklung von Finanzprodukten.

Finanzielle Flexibilität

Gegenüber dem Kredit als klassischem Fremdkapitalinstrument kann ein Börsegang eine attraktive Möglichkeit sein, um die Eigenkapitalausstattung zu erhöhen, die Kapitalkosten zu senken und die Eigenständigkeit eines Unternehmens zu sichern.

Vor dem Hintergrund technologischer Entwicklungen, immer kürzerer Investitionszyklen und rascher Marktveränderungen stellt Eigenkapital besonders für viele mittelständische Unternehmen die notwendige Flexibilität sicher, unabhängig und rasch auf Marktgegebenheiten rea-



Viele Unternehmen erwägen eine Notierung an der Wiener Börse

gieren und eigenständig operieren zu können. Gerade die finanziellen Möglichkeiten entscheiden im direkten Wettbewerb



mit Konkurrenten über Erfolg und Misserfolg. Darüber hinaus werden die Abhängigkeit von einzelnen Finanzierungs- und Kreditgebern sowie die Problematik der Kapitalbeschaffung nach Basel-II-Standard durch eine erhöhte Bonität deutlich reduziert.

Risikoverlagerung

Bisherigen Gesellschaftern bietet ein Börsegang die Möglichkeit, die bislang allein getragenen Risiken durch eine Verringerung ihres Anteils auf andere Investitionen zu diversifizieren bzw. sich schrittweise aus einem Unternehmen zurückzuziehen. Begünstigt wird dies durch

die leichte Handelbarkeit von Aktien, die im Gegensatz zu Geschäftsanteilen einer GmbH ohne Formalakt übertragen und gehandelt werden können.

Exit-Chance für Anteilseigner

Viele Unternehmen wählen in Wachstumsphasen externe Finanzierungsformen durch die Beteiligung von Co-Investoren über Venture Capital, um ihrem Unternehmen frisches Kapital zur Verfügung zu stellen. Die Unternehmensbeteiligung ist oftmals aber nur ein Zwischenschritt. Das Ziel dieser Investoren ist es regelmäßig, ihr eingesetztes Kapital innerhalb einer Zeitspanne zwischen drei und fünf Jahren zu vervielfachen. Da eine vergleichbare Wertentwicklung aus dem laufenden Cashflow insbesondere bei jungen oder wachstumsorientierten Unternehmen nicht zu realisieren ist, spielt das Exitszenario bereits bei den Verhandlungen über eine Beteiligung eine ganz entscheidende Rolle. Der Börsegang ist dabei eine der lukrativsten Exit-Möglichkeiten für Investoren ihre eingegangenen Beteiligungen zu versilbern.

► [lesen Sie weiter auf Seite 3](#)



Finanzielle und strategische Unabhängigkeit durch Investoren-Kapital

-> Fortsetzung von Seite 2

Eines der prominenten Beispiele der jüngeren Börsenhistorie war das IPO von Bene, im Zuge dessen die UIAG ihren 22%-Anteil abgestossen hat. Ebenso nutzen die Private Equity-Investoren CapVis und KKR die beide Börsegänge der heimischen Unternehmen Polytec und Zumtobel für ihre Exits. CapVis veräußerte seine vormalige Beteiligung von 2/3 an Polytec zur Gänze, während KKR einen Teil seines 49,96%-Packets beim letztjährigen IPO des Vorarlberger Leuchtenherstellers abgab.

PR-Wirkung und Imagegewinn

Aus einem Listing an der Wiener Börse resultieren zahlreiche Verpflichtungen zu Transparenz und Öffentlichkeitsarbeit für den Börseneuling. Einerseits bedeuten die Auflagen einen unternehmensseitigen PR-Aufwand in finanzieller und zeitlicher Hinsicht, andererseits kann dieser unternehmensseitig aber auch genutzt werden. Besonders mittelständische Unternehmen haben durch die mit dem Börsegang verbundene Berichterstattung in der Wirtschaftspresse die Chance ihren Bekanntheitsgrad zu erhöhen und die Aufmerksamkeit der Wirtschafts- und Finanzöffentlichkeit zu gewinnen.

Sowohl für Kunden- als auch für Lieferantenbeziehungen ist bei vielen Unternehmen dadurch eine erhöhte Akzeptanz

spürbar. Darüber hinaus steigt aber auch die Attraktivität des Unternehmens als Arbeitgeber für qualifizierte Mitarbeiter, weil die Attraktivität einer börsennotierten Gesellschaft in der Regel besonders hoch eingeschätzt wird.

Mitarbeiterbeteiligung

Ein Börsegang bietet die Möglichkeit sowohl Führungskräfte als auch Mitarbeiter am Erfolg des Unternehmens mittels Begebung von Aktien-Optionen zu beteiligen. Indem ein Teil des Entgelts durch erfolgsabhängige Kaufoptionen gewährt wird, können weitere Leistungsanreize geschaffen und Mitarbeiter in der Folge unmittelbar am Unternehmenserfolg beteiligt werden.

Aufsichtsratspflicht für AGs

Aktiengesellschaften sind nach Aktiengesetz (AktG) dazu verpflichtet, einen Aufsichtsrat als Kontrollgremium zu errichten. Der Aufsichtsrat besteht aus mindestens drei natürlichen Personen. Zu seinen Pflichten gehört unter anderem die Bestellung und Abberufung eines Vorstands (§ 75 Abs 1 AktG), die Überwachung der Geschäftstätigkeit des Vorstands (§ 95 Abs 1 AktG) sowie die Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses (§ 125 AktG). Gerade für junge Unternehmen ist die qualifizierte Bestellung der Aufsichtsratsmitglieder eine entscheidende Hilfestellung, weil der Aufsichtsrat in vie-

lerlei Hinsicht auch eine Beratungsfunktion für das Management einzunehmen hat. Durch die unabhängige Unternehmenskontrolle ist die Zusammensetzung des Gremiums oftmals auch ein wichtiges Signal für Investoren.

Mögliche Nachteile eines IPO

Mögliche Nachteile eines Börsegangs sind allerdings ebenso zu beachten. Darunter fallen etwa die Verwässerung der Anteile der Altgesellschafter und die daraus resultierenden Mitspracherechte von neuen, teilweise unbekanntem Aktionären. Diesen Effekt abzumildern ist unter anderem auch eine der wichtigsten Hilfestellungen des begleitenden Rechtsanwalts. So können die Verankerung eines Entsendungsrechts in den Aufsichtsrat für Altaktionäre vereinbart oder stimmrechtslose Vorzugsaktien im Rahmen des Börsegangs begeben werden. Auch durch eine möglichst breite Streuung und Platzierung der Aktien bei einem grossen Investorenkreis wird ein bestimmender Einfluss der Altgesellschafter zumindest teilweise gesichert.

Im schlimmsten Fall kann ein börsennotiertes Unternehmen aber auch Gefahr laufen, Ziel einer feindlichen Übernahme durch einen Konkurrenten oder einen Finanzinvestor zu werden. Immer wieder lösen Anteilsverkäufe von Altgesellschaftern eine entscheidende Veränderung der Aktionärsstruktur aus, die für Investoren neue Chancen eröffnet. Weitere negative Aspekte einer Börsennotierung sollten auch in der leichteren Analyse und Einschätzbarkeit des Unternehmens für Mitbewerber aufgrund der Publizitätsvorschriften einkalkuliert werden.

Nichts desto trotz überwiegen die Vorteile eines Börsegangs bei weitem. Sieht man sich die IPOs des vergangenen Jahres in Wien an, so sind zahlreiche Erfolgsgeschichten geschrieben worden: ob Post, Zumtobel, Polytec, A-Tec oder Bene, eine ansehnliche Performance belegt die Rentabilität des gewählten Wegs.

Lesen Sie in Teil II der Serie:

- die Rechtsform der Aktiengesellschaft
- Ablauf des IPO, Wahl des Börsesegments

➤ www.cms-rrh.com

„Börsegang in Österreich“, Teil II - Ablauf des IPO und Wahl des Marktsegments

Wer die Wahl hat, hat die Qual

Welches Börsesegment
das richtige für ein IPO ist, sollte sorgfältig überlegt werden. Am Anfang steht aber jedenfalls eine Aktiengesellschaft.

Christoph Moser

In der vorigen Ausgabe wurden die Vor- und Nachteile eines Börsegangs aufgezeigt. Nach der unternehmerischen Grundsatzentscheidung zur Durchführung eines Börsegangs ist es im zweiten Schritt wichtig zu wissen, worauf sich Eigentümer und Management des Unternehmens einzustellen haben, um den Erfolg des Going Public sicherzustellen.

Der genaue Zeitplan für ein IPO hängt stark von den bereitstehenden personellen Ressourcen des Unternehmens, von einem günstigen Marktumfeld und von der Auswahl der Berater ab und kann von mehreren Wochen bis zu einem Jahr dauern. Idealerweise kann der Ablauf in drei Phasen eingeteilt werden:

1. Vorbereitungsphase

Mit der Beschlussfassung zu einem weit reichenden Schritt wie einem IPO sollte eine grundlegende fundierte Analyse der gegenwärtigen Unternehmenssituation und der Börserife vorgenommen werden. Kriterien sind hierbei Umsatz, Ertragsaussichten und Wachstumspotenzial wie auch die Qualität der Unternehmensführung oder die gesellschaftsrechtliche Unternehmensstruktur.

Bereits in dieser Phase ist es wichtig, die unternehmensinterne Analyse zusammen mit Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern durchzuführen und etwaige erkannte Schwachstellen zu beheben. Handelt es sich bei der Rechtsform des Unternehmens nicht um eine Aktiengesellschaft, so ist eine Rechtsformumwandlung nötig. Auf die Möglichkeiten der Änderung der Rechtsform mittels Umwandlung, Spaltung oder Ver-



Die Wiener Börse bietet für Aktien unterschiedliche Marktsegmente an

schmelzung wird in Kooperation mit den Spezialisten der Rechtsanwaltskanzlei CMS Reich-Rohrwig Hainz in einer der



nächsten Serien noch detailliert eingegangen werden. Die Dokumentation der gesammelten Ergebnisse über das Unternehmen wird in einem Bankenexposé zusammengefasst.

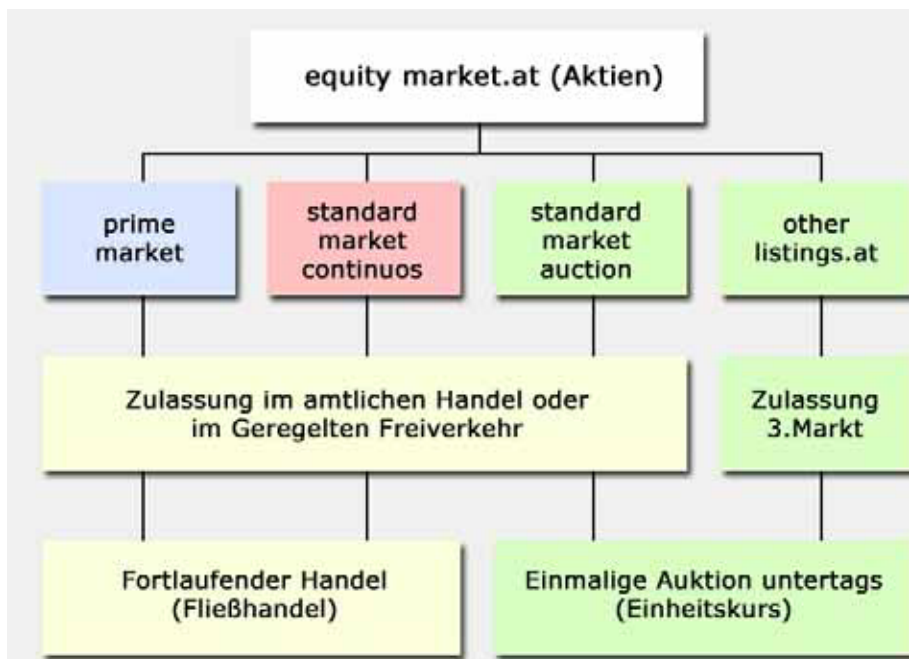
2. Umsetzung und Platzierung

In der Umsetzungsphase werden die entscheidenden Weichen für den Erfolg des Börsegangs gestellt. Angefangen von der Wahl des Börsesegments, der Erstellung der Emissionsstrategie, und der Auswahl der Emissionsbank und des Konsortialführers sind wichtige Entscheidungen zu treffen. Nach der vorläufig erstellten Börsebewertung wird eine rechtliche und betriebswirtschaftliche Due Diligence durchgeführt, bei der

Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer die diesbezüglichen Grundlagen überprüfen.

Letztlich müssen die Eigentümer auch die Entscheidung fällen, aus welchem Bestand die im Rahmen des IPO zu platzierenden Aktien stammen sollen. Entweder es kommt zu einer Platzierung ihrer Altaktien oder es werden im Rahmen einer Kapitalerhöhung neue Aktien geschaffen, welche - in der Regel - von der Emissionsbank übernommen und im Rahmen des IPO platziert werden. Die Erstellung des Verkaufsprospekts durch das Unternehmen und den begleitenden Rechtsanwalt bildet den Schwerpunkt der Umsetzungsphase des Börsegangs. Mittels Analysten-Meetings, Roadshows und einer Imagekampagne wird die Emission beworben, um das Unternehmen einem breiten Investorenpublikum bekannt zu machen. Die Platzierung erfolgt in der Regel im Rahmen eines Bookbuilding-Verfahrens, bei welchem vom Unternehmen und der begleitenden Emissionsbank eine Preisspanne bekannt gegeben wird, innerhalb der Zeichnungsangebote abgegeben werden können.

► [lesen Sie weiter auf Seite 5](#)



Die Marktsegmente und Handelssegmente an der Wiener Börse im Überblick

-> Fortsetzung von Seite 4

Im Fall einer hohen Nachfrage können nicht allen Investoren Aktien im vollen Umfang zugeteilt werden, und es kommt zu entsprechenden Kürzungen. Nach Platzierung und Zuteilung wird am ersten Handelstag an der Börse der erste Börsenkurs gebildet, der in der Folge durch Nachfrage und Angebot beeinflusst wird.

3. Post-IPO-Phase

Mit dem erstem Handelstag beginnt auch der in der Emissionspraxis übliche Greenshoe zu laufen, welcher der Emissionsbank die Option einräumt, ein bestimmtes Volumen an Mehrzuteilungen zu der ursprünglich geplanten Aktienanzahl am Markt zu platzieren. Der Greenshoe stellt somit also eine Überzeichnungsreserve dar, die i.d.R. aus dem Besitz der Altaktionäre stammt. Der Greenshoe kann aber auch aus dem genehmigten Kapital oder aus einer Barkapitalerhöhung bedient werden.

Für das Unternehmen selbst setzt sich auch nach dem Börsedebüt die Investor Relations Tätigkeit fort. Besonders zur Kurspflege und in Hinblick auf etwaige weitere Kapitalmarkttransaktionen empfiehlt es sich, die Finanzöffentlichkeit so-

wohl mit Marketingmassnahmen als auch mit transparenter Kommunikationspolitik zufrieden zu stellen. Überdies sind die gesetzlichen Publizitätspflichten zu beachten.

Das richtige Börsesegment

Für ein Unternehmen ist es bereits am Anfang wichtig zu wissen, in welchem Börsesegment die Aktie später einmal notieren soll. Während die Gestaltung der Marktsegmentierung der jeweiligen Börse obliegt, gibt der österreichische Gesetzgeber die sogenannten Handelssegmente im Börsengesetz vor. Diese sind der Amtliche Handel, der Regierte Freiverkehr und der Dritte Markt. Hierzu bietet die Wiener Börse am equity market für Aktien vier Marktsegmente zur Auswahl: den prime market, den standard market continuos und den standard market auction sowie das Segment „other listings.at“, in dem als Dritter Markt neben Aktien, die nicht zum Amtlichen Handel und Regierten Freiverkehr zugelassen sind, auch zB. Genussrechte und Partizipationsscheine notieren.

Im Amtlichen Handel sind Aktien mit mindestens 2,9 Mio. Euro Nominale und mindestens 725.000 Euro an Publikumsstreuung die Zulassungsvoraussetzung, im Regierten Freiverkehr beträgt die Untergrenze des Nominales 725.000

Euro, und die Publikumsstreuung muss mindestens 181.250 Euro betragen.

prime market

Im Segment prime market werden jene Aktientitel gelistet, die zum Amtlichen Handel oder zum Regierten Freiverkehr zugelassen sind und darüber hinaus spezielle Zusatzanforderungen erfüllen. Die Mindestanforderungen sind einerseits ein ausreichender Streubesitz von über 25% sowie eine Marktkapitalisierung von über 15 Mio. Euro. Liegt der Streubesitz unter 25%, so muss der kapitalisierte Streubesitz über 30 Mio. Euro liegen. Für eine Notierung am prime market ist die Betreuung durch mindestens einen Specialist im Fließhandel Voraussetzung, die Betreuung durch einen Marketmaker ist erwünscht, um die Liquidität der Aktie sicherzustellen.

standard market

standard market auction und continuos unterscheiden sich voneinander durch die Auktionsweise. Im Segment auction gibt es nur eine untertägige Auktion, während im continuous Segment laufend Kurse gebildet werden sowie Morgen- und Schlussauktionen stattfinden. Für den auction market gibt es allerdings weder Specialist noch Market Maker.

Den prime market und beide standard market Segmente eint die Pflicht zur Einhaltung der Ad-hoc-Publizität und zur Veröffentlichung von Quartalsberichten.

other listings.at

Im Dritten Markt kommt es grundsätzlich zu einer Einheitskursbildung. Sollte jedoch eine Market Maker Verpflichtung eingegangen haben, ist ein Fließhandel der Aktie möglich. Pflichten zur Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen oder Quartalsberichten bestehen jedoch keine.

Lesen Sie in Teil III der Serie:

- Vorbereitungs- und Auswahlphase
- Unterstützung durch Rechtsanwälte und andere Berater

➤ www.cms-rrh.com

„Börsegang in Österreich“, Teil III - Die Vorbereitungs- und Auswahlphase

Die Auswahl der Berater entscheidet

Die richtigen Dritten für einen Börsegang als Berater zu gewinnen, ist ein entscheidender Faktor für das Gelingen eines Börsegangs in Wien.

Christoph Moser

Nachdem zuvor bereits der Ablauf des Börsegangs besprochen wurde, ist die Vorbereitungs- und Auswahlphase heutiges Thema der Artikelserie. Bereits in diesem ersten Stadium werden wichtige Weichenstellungen vorgenommen, die auf das spätere Gelingen des Börsegangs entscheidenden Einfluss haben werden.

Das Going Public Team

Kein Unternehmen kann ein IPO alleine in Angriff nehmen. Notwendig ist die Unterstützung und fachübergreifende Zusammenarbeit externer Spezialisten wie Emmissionsberater, Rechtsanwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer sowie einer Werbe- und PR-Agentur. Zusammen mit einem unternehmenseitigen Team bilden sie das Going Public Team und decken die vielschichtigen Aufgabenbereiche ab. Kein Schritt des Emittenten sollte sinnvollerweise ohne vorherige Absprache mit den Beratern erfolgen.

Aufgaben der Experten

Bereits vor der Auswahl der Emmissionsbank ist es wichtig, festzustellen, ob das Unternehmen tatsächlich die Anforderungen an einen Börsegang erfüllt. Stellt nämlich erst die später ausgewählte Emmissionsbank Schwachstellen an der Börsenreife des Unternehmens fest, muss der Zeitplan oft mehrere Monate nach hinten verschoben werden. Daher ist einer der zentralen Aufgabenbereiche des Emmissionsberaters auch die Feststellung der Börsenreife anhand formaler Soll/Muss-Kriterien und des Branchenumfelds sowie des Potenzials der Unternehmensentwicklung. Die Entwicklung der Emmissionsstrategie sowie die professionelle Koordination der Aufgaben der externen



Vertrauen auf die unterschiedlichen Stärken externer Spezialisten

Berater wird meist zusammen mit dem Rechtsanwalt vorgenommen. Der Rechtsanwalt betreut darüber hinaus alle gesellschaftsrechtlichen Aspekte, die Umgründung, die Satzungsgestaltung, die Massnahmen zur Erhaltung des Alteiligentümereinflusses und die Gestaltung sämtlicher Verträge. Nach Durchführung der rechtlichen Due Diligence wird von ihm in Zusammenarbeit mit dem Unternehmen und den Wirtschaftsprüfern der Verkaufsprospekt erstellt. Der Steuerberater bzw. Wirtschaftsprüfer sorgt zusätzlich für eine etwaige Umstellung der Bilanzierung nach HGB zu den vorgeschriebenen Standards IAS/IFRS oder US-GAAP sowie für die Unternehmensbewertung als Basis für die Emissionspreisfindung. Die wirtschaftliche Due Diligence fällt ebenso in seinen Aufgabenbereich.

Umwandlung in eine AG

Voraussetzung für die Börsennotierung ist wie erwähnt die Rechtsform einer Aktiengesellschaft. Für einen Rechtsformwechsel sind insbesondere das Aktiengesetz, das Spaltungsgesetz und das Umgründungssteuergesetz massgeblich. Für den Fall, dass das Unternehmen bislang als Kapitalgesellschaft (GmbH) geführt

wurde, bedarf ein Rechtsformwechsel eines Gesellschafterbeschlusses in Höhe von 75% der Stimmen, im Fall einer bisherigen Personengesellschaft sogar der Zustimmung aller Gesellschafter. Gesellschaftsrechtlich stehen für den Wechsel eine Verschmelzung, eine Spaltung oder



eine Sachgründung, sowie bei der GmbH auch eine formwechselnde Umwandlung zur Verfügung. Aufgrund der Komplexität dieser Vorgänge nimmt der begleitende Rechtsanwalt hierbei nicht nur eine durchführende Rolle ein, sondern kann bei der Beratung des Unternehmens entscheidende Hilfestellung leisten, um individuell die geeignete Variante zu finden.

Lesen Sie in Teil IV der Serie:

- die konsortialführende Emmissionsbank
- Elemente des Emmissionskonzepts
- www.cms-rrh.com

„Börsegang in Österreich“, Teil IV - Planung und Auswahl des Lead Managers

Die Elemente des Emissionskonzepts

Mit der Erstellung des Emissionskonzepts ist die Auswahl der konsortialführenden Emissionsbank der nächste wichtige Schritt.

Christoph Moser

Nachdem die externen Berater wie Emissionsberater, Rechtsanwalt, und Steuerberater bzw. Wirtschaftsprüfer durch ihre Beratungsleistungen die weitgehende Sicherstellung der Börsenreife des Unternehmens gewährleistet haben, müssen die Elemente des Emissionskonzepts sowie die künftige Emissionsstrategie festgelegt werden.

Zeitplanung und Volumen

Ein komplexes Projekt wie ein Börsegang erfordert eine detaillierte Zeitplanung. Ist das Unternehmen gut aufgestellt, ist zumeist ein Zeitraum von etwa sechs Monaten realistisch. Weiters ist das Emissionsvolumen festzulegen, das aus Aktien der Altgesellschafter in Form einer Umpflichtung oder durch eine Kapitalerhöhung bedient werden kann. Ein alleiniger Verkauf durch Altaktionäre wird allerdings schnell als „Kasse machen“ am Markt aufgenommen und sollte vermieden werden.

Die Aufteilung auf Altbestände und neue, im Wege einer Kapitalerhöhung geschaffene Aktien sollte im Idealfall in einem ausgewogenen Verhältnis stehen. Wichtig ist in jedem Fall aber, dass im Rahmen des IPO ersichtlich gemacht wird, wozu das aus der Kapitalerhöhung zufließende Geld verwendet wird.

Weitere Emissionsoptionen

Soll der Einfluss der Altgesellschafter gesichert werden, ist es sinnvoll, weniger als 50% der Aktien zu platzieren. Jedenfalls sollten aber mehr als 25% der Anteile ausgegeben werden, um das Anlegerinteresse vital zu halten. Die Ausgabe von stimmrechtlosen Vorzugsaktien oder die Gewährung von Aufsichtsratssitzen



Investoren wollen wissen, ob ihr Kapital auch für Wachstum verwendet wird

sind weitere diesebezügliche Möglichkeiten. Um die innerbetriebliche Akzeptanz des IPO zu erhöhen, sind ein Mitarbeiterbeteiligungsmodell sowie die gezielte Information der Belegschaft sinnvoll. Auch die Gewährung von Stock-Options an Führungskräfte kann als Bestandteil eines mittel- bis langfristigen Incentive-Programms im Rahmen des Emissionskonzepts berücksichtigt werden.

Auswahl des Lead Managers

Die konsortialführende Bank nimmt eine entscheidende Funktion beim IPO ein, ist sie es doch, die in Abstimmung mit dem Emittenten das Emissionskonsortium aus weiteren Banken zusammenstellt und nach § 72 BörseG den Zulassungsantrag an die Wiener Börse stellt. Zusätzlich obliegt ihr die genaue Strukturierung des Börsegangs, die Erstellung der Unternehmensbewertung und -analyse und die Beratung bei der Preisfindung. Sie koordiniert die Durchführung der Due Diligence, unterfertigt den Verkaufsprospekt und steuert die Platzierung der Aktien. Auch nach der Börseneinführung kommen ihr wichtige Funktionen zu, so die Kurspflege nach Emission, die Übernahme der Funktion des Market Makers oder die Unterstützung bei der

Erfüllung der Publizitätsvorschriften. Die Auswahl des Lead Managers wird gewöhnlich im Rahmen eines „Beauty Contest“ vorgenommen, bei dem die Banken auf Grundlage des unternehmensseitigen Bankenexposé ihr Angebot präsentieren.



Aufgewertet wird dies oftmals durch eine Verpflichtung zu einer bestimmten Anzahl an Research-Berichten. Nachdem ein Lead Manager gewählt und alle Emissionsvorbereitungen abgeschlossen sind, schliessen Emittent und Lead Manager den Konsortialvertrag, in dem Details über den Emissionspreis, den Zeitpunkt der Emission und über die Vergütung geregelt sind.

Lesen Sie in Teil V der Serie:

- die Due Diligence
- Elemente des Verkaufsprospekts
- www.cms-rrh.com

„Börsegang in Österreich“, Teil V - die Due Diligence und der Verkaufsprospekt

Nun ist allerhöchste Sorgfalt gefragt

Die nächsten Schritte zum erfolgreichen IPO sind die Due Diligence und der Verkaufsprospekt für das öffentliche Angebot.

Christoph Moser

Der Begriff „Due Diligence“ stammt aus dem amerikanischen Kapitalmarktrecht und wurde 1933 im „US Securities Act“ erstmals verwendet. Er beschreibt einen haftungsrechtlichen Sorgfaltsmassstab, mit dessen Einhaltung sich der testierende Abschlussprüfer sowie Emissionsbank und Emittent bei fehlerhaften oder irreführenden Angaben im Verkaufsprospekt von Haftungen freibeweisen können. Wörtlich übersetzt bedeutet der Begriff „gehörige Sorgfalt“.

Beim Börsegang geht das Verständnis einer Due Diligence von der Überprüfung auf verborgene Risiken und Belastungen sowie des Potenzials des Börsenaspiranten aus. Durch die Due Diligence soll die Richtigkeit der Angaben im Verkaufsprospekt gewährleistet und die Emissionbank von einer Haftung im Streitfall entbunden werden. Organisatorisch wird sie differenziert vorgenommen und besteht gewöhnlich aus einer rechtlichen, wirtschaftlichen, finanziellen bzw. steuerlichen Durchführung sowie einer etwaigen technischen Due Diligence.

Legal Due Diligence

Durchgeführt von spezialisierten Rechtsanwälten, werden hierbei sämtliche Aspekte des Unternehmens aus rechtlichen Gesichtspunkten überprüft. Von gesellschaftsrechtlichen Strukturen, den Verträgen des Unternehmens, der Satzung, Patenten und Lizenzen bis hin zu etwaigen Haftungsrisiken reicht das breite Spektrum an Aufgabenbereichen. Rechtliche Risiken müssen offengelegt werden. Sinnvoller Weise wird die rechtliche Due Diligence zuerst durchgeführt,



Spezialisten durchleuchten das Unternehmen im Rahmen der Due Diligence

um etwaig notwendige Nachbesserungen noch rechtzeitig durchführen zu können und den Zeitplan für das IPO einzuhalten.

Financial Due Diligence

Neben gesamtwirtschaftlichen Untersuchungen sowie einer Analyse des Marktumfelds liegt der Schwerpunkt der Prüfung



beim Unternehmen selbst. Die Plausibilität der wirtschaftlichen Planung, der Unternehmensziele und der Marktstellung wird anhand der Unternehmensdaten und vergangener Jahresabschlüsse ebenso durchleuchtet, wie die innerbetriebliche Organisationsstruktur und die Ertrags- bzw. Vermögenslage der Gesellschaft.

Tax & more

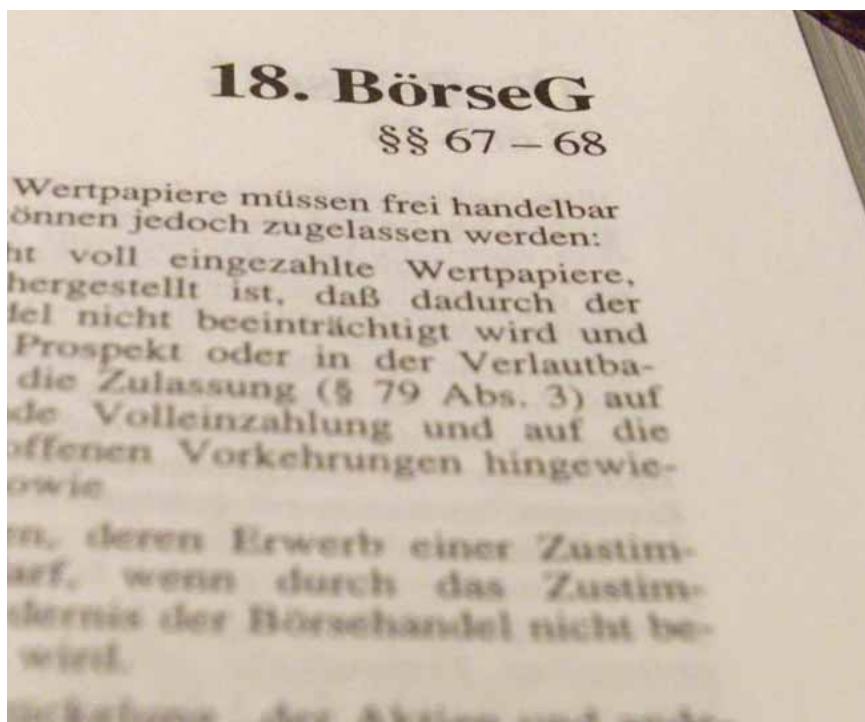
Die Tax Due Diligence beschäftigt sich mit der Prüfung des Unternehmens aus

steuerlicher Sicht und mit einem etwaigen steuerlichen Optimierungsbedarf. Sollte es das Geschäftsfeld des Emittenten erfordern, ist die Durchführung einer technischen Due Diligence sinnvoll, die sich mit den Produkten und Produktionsbedingungen beschäftigt. Darüber hinaus kann auch im Rahmen der rechtlichen Prüfung eine Environment Due Diligence wichtig sein, bei der Umweltfragen und daraus resultierende Haftungsrisiken thematisiert werden.

Ablauf und Durchführung

Der genaue Ablauf richtet sich bezüglich Umfang und Art der Durchführung stark nach dem Unternehmen des Emittenten und kann daher nicht im vorhinein standardisiert werden. Üblicherweise dauert die Due Diligence Phase aber mehrere Wochen und wird anhand spezieller Checklisten von den Experten bewältigt. Die gewonnenen Ergebnisse werden gemeinsam mit einer Dokumentenübersicht in Form einer Legal Opinion durch die Rechtsanwälte bzw. eines Comfort Letters durch die Wirtschaftsprüfer den Emissionsbanken zur Verfügung gestellt.

► [lesen Sie weiter auf Seite 9](#)



Rechtlich massgeblich sind das Börsegesetz und das Kapitalmarktgesetz

► **Fortsetzung von Seite 8**

Die Ergebnisse der Due Diligence sind grundsätzlich nur für den internen Gebrauch des Going Public Teams bestimmt, fließen aber in die Unternehmensbewertung, in den Verkaufsprospekt und letztlich auch in den Emissionspreis mit ein.

Der Verkaufsprospekt

Ein Kernstück der Börsenzulassung stellt der Verkaufsprospekt dar, auch geläufig unter den Bezeichnungen Emissionsprospekt oder Kapitalmarktprospekt. Das ausführlich zu gestaltende Dokument soll das Anlagepublikum über sämtliche Aspekte des Unternehmens und des Angebots informieren, die für eine Entscheidung für oder gegen eine Zeichnung erheblich sein können. Ebenso soll die Börsenreife des Emittenten dokumentiert werden. Erstellt wird der Prospekt üblicherweise durch die konsortialführende Emissionsbank zusammen mit einem Rechtsanwalt und dem Emittenten.

Prospektpflicht und -inhalt

Für die Zulassung des Emittenten zum Amtlichen Handel und zum Regelmässigen Freiverkehr ist neben den Anforderungen der Wiener Börse, die in einer der vor-

angegangenen Teile besprochen wurden, ist die Erstellung und Beifügung eines Prospekts zum Zulassungsantrag gemäss § 72 Abs 3 BörseG verpflichtend. Der Inhalt des Dokuments ist in §§ 2 ff KMG geregelt und hat alle Angaben zu umfassen, damit Anleger sich ein fundiertes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten sowie über die mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte bilden können. Informationen über etwaige Risikofaktoren sind ebenso in den Prospekt aufzunehmen wie Angaben über das Unternehmen, die Organe und die Struktur des Emittenten. Sämtliche Informationen über die Bedingungen und Konditionen des Angebots müssen darüber hinaus enthalten sein, die Prospektsprachen sind grundsätzlich Deutsch oder Englisch.

Gültigkeit und Nachträge

Ein Prospekt ist nach seiner Veröffentlichung gemäss § 6a KMG zwölf Monate lang für öffentliche Angebote oder Zulassungen zum Handel an einem geregelten Markt gültig, solange die Nachtragsregelung eingehalten wird. Gemäss §6 KMG ist nämlich jeder wichtige neue Umstand oder je-

de wesentliche Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben, die zwischen der Billigung des Prospekts und dem Schluss des öffentlichen Angebots auftreten bzw. festgestellt werden, in einem Nachtrag zum Prospekt als ändernde oder ergänzende Angaben zu veröffentlichen.

Prüfung und Veröffentlichung

Rechtliche Rahmenbedingungen für die Erstellung, den Inhalt und die Veröffentlichung des Verkaufsprospekt finden sich im Börsegesetz (BörseG) und im Kapitalmarktgesetz (KMG). Nach den Vorgaben der EU-Prospektrichtlinie 2003/71/EG wurden beide Gesetze weitreichenden Änderungen unterzogen und an die europarechtlichen Vorgaben angepasst. Seit 2005 ist gemäss § 2 KMG nun etwa die Finanzmarktaufsicht (FMA) für die Billigung von Prospekten zuständig. Sie prüft die von den Unternehmen vorgelegten Prospekte allerdings nicht – wie früher zum Teil üblich – auf Richtigkeit, sondern lediglich auf Vollständigkeit und Stimmigkeit. Die Österreichische Kontrollbank AG fungiert gemäss § 12 KMG als Hinterlegungsstelle für Prospekte. Sie überprüft die ihr anlässlich von Börsenzulassungen und öffentlichen Angeboten von Wertpapieren vorgelegten Prospekte auf die formell gesetzmässige Übernahme der Prospekthaftung. Nach seiner Billigung durch die FMA ist der Prospekt durch den Emittenten oder die Emissionsbank so bald wie möglich zu veröffentlichen, auf jeden Fall aber spätestens einen Bankarbeitstag vor dem Beginn des öffentlichen Angebots.

Prospekthaftung

Weitreichende haftungsrechtliche Regelungen für etwaige Schäden von Anlegern aufgrund von Angaben im Prospekt finden sich in § 12 KMG. Der begleitende Rechtsanwalt nimmt daher gerade bei der rechtlichen Überprüfung des Prospekts sowie der Formulierung der Risikohinweise eine wichtige Rolle ein.

Lesen Sie in Teil VI der Serie:

- IPO-Marketing, Analystentermine, IR
- Verfahren zur Ermittlung des Emissionspreises

► www.cms-rrh.com

„Börsegang in Österreich“, Teil VI - IPO-Marketing, Analystentermine und IR-Arbeit

Die Emission auf dem Laufsteg

Für das Gelingen *eines IPO ist es entscheidend, sowohl das Interesse von Analysten und Grossinvestoren, als auch von Kleinanlegern zu gewinnen.*

Christoph Moser

Nachdem der Verkaufsprospekt für das Going Public fertiggestellt wurde, ist ein Zulassungsantrag für die Zulassung zum Amtlichen Handel oder Regelmässigen Freiverkehr gemäss § 72 BörseG zu stellen und der Verkaufsprospekt bei der Österreichischen Kontrollbank AG zu hinterlegen. Ab diesem Zeitpunkt sollte verstärktes Augenmerk darauf gelegt werden, den Börsegang ausreichend zu bewerben, um ein breites Anlegerinteresse bei privaten und institutionellen Anlegern zu wecken. Ruft man sich mit Warimpex die jüngste Emission in Wien Ende Jänner 2007 vor Augen, so ist ersichtlich, wie erfolgreich sich Berichterstattung und Werbung für ein IPO auswirken. Die Emission des heimischen Hoteleigentümers und -betreibers war 16,5-fach überzeichnet und der Aktienkurs konnte vom IPO-Preis bei 11 Euro bereits auf knapp 14 Euro zulegen.

Marketing und Public Relations

Um das Interesse der Öffentlichkeit auf den bevorstehenden Börsegang zu lenken, empfiehlt sich die Verpflichtung einer erfahrenen Werbe- bzw PR-Agentur. Angefangen von klassischen Werbemitteln wie Print-, Online- und TV-Kampagnen bis hin zu Pressekonferenzen und -mitteilungen sollten sämtliche Kommunikationsmittel zur Information über die Emission genutzt werden. Die Förderung einer Corporate Identity und eines positiven Images des Emittenten gelten als vorrangigste Ziele und werden häufig mit der Person des Vorstandes oder eines der Eigentümer verknüpft, um dem Unternehmen nicht nur einen Namen, sondern auch plastisch „ein Gesicht zu geben“. Jüngstes Beispiel für einen derartigen Marketing-Zuschnitt war das IPO der A-Tec im No-



Der Börseneuling präsentiert sich einer breiten Finanzöffentlichkeit

vember 2006. Die gelungene Emission des Mischkonzerns wurde grossteils alleine mit der Person Mirko Kovats und sei-



nem Ruf als erfolgreicher Geschäftsmann verknüpft.

Beginn der IR-Tätigkeit

Um die hohen Anforderungen des Kapitalmarkts an die Finanzmarkt-kommunikation des Emittenten nach dem IPO zu erfüllen, ist die Gründung einer Investor Relations Abteilung unerlässlich. Die Grösse der IR-Abteilung ergibt sich aus dem Marktsegment und aus der Aufmerksamkeit, die dem Unternehmen am Kapitalmarkt zuteil wird. Sie kann von einer einzelnen Person bis zu einem grösseren Team reichen. Bei kleineren Unternehmen werden derartige Aufgaben oftmals auch unternehmensextern durch eine PR- oder Kommunikations-Agentur wahrgenommen. In jedem Fall

empfehl es sich, den späteren IR-Manager oder die Agentur bereits in das Going Public einzubinden, um den Einstieg in die IR-Tätigkeit nach dem IPO zu erleichtern.

Analyst-Meeting & Roadshow

Für das Gelingen des Börsegangs ist es wichtig, das Unternehmen mehrmals vor Finanzanalysten zu präsentieren. An erster Stelle erfolgt die Präsentation vor den Konsortialbanken, auf deren Grundlage die Analysten einen ersten Research-Bericht erstellen. Im zweiten Schritt sollten weitere Analysten-Meetings und Präsentation vor Finanzinvestoren im Rahmen einer Roadshow folgen, um eine möglichst breit gestreute Research-Tätigkeit der Investmentbanken zu fördern und potenzielle Zeichner der Emission zu informieren. Entscheidend ist bei derartigen Terminen eine professionelle Präsentation des Unternehmens sowie umfassende Kenntnis des Vorstandes über unternehmensseitige Fakten, die wesentlichen Unternehmenskennzahlen und die Marktposition.

Lesen Sie in Teil VII der Serie:
- **Bookbuilding, Zeichnung und IPO**
- **was kommt nach dem IPO?**

➤ www.cms-rrh.com

„Börsegang in Österreich“, Teil VII - Bookbuilding, Pricing und Zeichnung, IPO

Der Börsegang auf der Zielgeraden

In den letzten Schritten vor der endgültigen Platzierung der Aktien geht es spannend zu. Wie hoch ist der Ausgabepreis anzusetzen?

Christoph Moser

Nachdem die Research-Abteilungen der Konsortialbanken ihre Reports erstellt und ihre Prognosen für den Emittenten ermittelt haben, befindet sich das IPO bereits auf der Zielgeraden. Spannend, aber auch besonders heikel, ist die Frage des Emissionspreises. Grundlage für diesen Preis ist die Unternehmensbewertung im Rahmen der bereits abgeschlossenen Due Diligence. Dieser Unternehmenswert wurde üblicherweise mittels Ertragswertverfahren oder DCF-Methode (Discounted Cash-Flow) bestimmt.

Vorüberlegungen zum Preis

Der Ausgabepreis befindet sich in einem Spannungsfeld verschiedener Interessen. Einerseits soll den Kapitalwünschen des Emittenten Rechnung getragen werden, um Geld für das Unternehmen einzubringen, andererseits soll aber auch Kurssteigerungspotenzial erhalten bleiben, um das Investment für Anleger attraktiv zu machen. Für die



Emissionsbank ist ein nicht allzu hoher Emissionspreis ebenfalls vorteilhaft, weil die Platzierung zu einem niedrigeren Kurs leichter fällt. Gerade bei der Emission von jungen, unbekanntem Unternehmen würde ein starkes Absinken des Kurses nach dem IPO für die begleitenden Konsortialbanken negative Reputationseffekte



Bis zuletzt ist der Emissionspreis Gegenstand von Verhandlungen

bedeuten. Für die Ermittlung des IPO-Preises ist letztlich ein Kompromiss zwischen den am Börsegang beteiligten Partnern nötig. Im Wesentlichen bestehen drei Preisfindungsverfahren, etabliert hat sich aber das Bookbuilding.

Bookbuilding-Verfahren

Im Gegensatz zu anderen Verfahren werden die Aktien im Rahmen des Bookbuildings in einer vorher festgelegten Preisspanne angeboten. Nach Festlegung der Bookbuilding-Spanne wird während der Zeichnungsphase der Emissionspreis aus den eingehenden Zeichnungsaufträgen der Anleger ermittelt. Auf Roadshows präsentiert sich der Emittent während dieser Phase intensiv potenziellen Investoren, die Orders werden kontinuierlich in einem elektronischen Orderbuch zusammengefasst und ausgewertet.

Das Bookbuilding kommt dem Prinzip eines Angebot und Nachfrage ausgleichenden Emissionspreises sehr nahe. Die Technik ermöglicht bestmögliche Erlöse für die Emissionsbank und den Emittenten, weil der Schwerpunkt auf die Qualität der Nachfrage gelegt wird. Keines-

falls kommt es im Rahmen des Bookbuildings zu einer Preisfestlegung in so hohem Ausmass, dass gerade noch das gesamte Volumen platziert werden kann. Vielmehr wird versucht, aus den vorhandenen Zeichnungsaufträgen einen Preis zu ermitteln, bei dem ausreichend Investoren bedient werden und dennoch Spielraum am Aktienmarkt - nach dem IPO - besteht. Würde die Aktie zu hoch emittiert, würde der Kurs gleich nach dem IPO nachgeben. Nachteil des Bookbuilding-Konzepts ist aber, dass der exakte Emissionserlös bis zum Ende des Bookbuildings offen bleibt.

Alternativverfahren

Beim Festpreisverfahren werden die Aktien ggf. durch eine Abnahmeverpflichtung der Emissionsbank zu einem festen Preis platziert, welchen Emittent und Konsortialbanken zuvor bestimmen. Den Anforderungen eines kleinen Emissionsvolumens würde dieses Vorgehen zwar wahrscheinlich genügen, die Nachteile überwiegen aber.

► [Lesen Sie weiter auf Seite 12](#)



Sowohl Emittent als auch für Anleger setzen auf den Erfolg des Börsegangs

► **Fortsetzung von Seite 11**

Wird etwa das Marktumfeld falsch eingeschätzt und der Ausgabepreis zu hoch angesetzt, kann sich dies äusserst negativ auf den Emissionserfolg und zukünftige Kapitalwünsche des Unternehmens auswirken. Die dritte Variante des Pricing besteht aus einem reinen Auktionsverfahren. Hierbei werden alle Orders der Anleger gestaffelt nach dem höchsten Gebot aufgelistet und absteigend erfüllt, bis das angebotene Volumen zur Gänze platziert ist. Diese Variante ist in der Praxis aber selten, da sie sich von der Konzeption her ausschliesslich an institutionelle Anleger wendet.

Pricing und Zuteilung

Nachdem mit Abschluss des Bookbuilding-Verfahrens anhand der Nachfrage der endgültige Preis pro Aktie festgelegt wurde, dreht sich alles um die Frage der Zuteilung des Emissionsvolumens.

Wichtig ist hierbei die Entscheidung, welche Anlegergruppen bedient werden sollen bzw. für Anleger in welchen Ländern die Aktien bestimmt sein sollen. Die Zuteilung erfolgt in der Regel in Abstimmung zwischen Börsenkandidaten und Konsortialführer. In diesem Stadium zeigt sich erneut die wichtige beratende Funk-

tion der konsortialführenden Bank. Sie hat aufgrund ihrer Erfahrung und Marktkenntnis für einen Zuteilungs-Mix zu sorgen, der eine günstige Entwicklung des Aktienkurses verspricht. Prinzipiell sollte der überwiegende Teil der Aktien bei mittel- bis langfristig orientierten Investoren platziert werden, um die Aktie nicht zu einem Trader-Titel werden zu lassen. Andererseits sind genau diese kurzfristigen Trader der Garant dafür, dass gleich nach dem IPO ein sinnvoller Handel in der Aktie stattfinden kann.

In der Regel werden Kunden der Konsortialbanken bei der Zuteilung der Emission bevorzugt bedacht. Bei etlichen Börsegängen der vergangenen Jahre, etwa CAT Oil, gingen viele Kleinanleger leer aus bzw. wurden nur mit geringen Zuteilungen bedacht. Dadurch wurden erzielte Zeichnungsgewinne durch die proportional sehr hohen Spesen relativiert und das Kleinanlegerpublikum enttäuscht. Ein Positivbeispiel war dagegen die Emission von Raiffeisen International. Trotz 22-facher Überzeichnung wurde Raiffeisen-Kunden eine bestimmte Mindestsizede gewährt.

Nach der Börseneinführung

Sind alle Aktien zugeteilt, steht der Handlungsaufnahme nichts mehr im Wege, die

Aktie feiert ihr Börsendebüt. Mittels Kauf- und Verkaufsaufträgen wird ab diesem Zeitpunkt der Kurs der Aktie am Markt bestimmt, indem Investoren den Titel handeln.

Wenn ein Unternehmen den Weg an die Börse erfolgreich absolviert hat, ist das ein Meilenstein in seiner Geschichte – aber kein Grund, die Hände in den Schooss zu legen. Mit dem Börsegang bzw. der Handlungsaufnahme hat jedes Unternehmen ein zusätzliches Produkt, nämlich die eigene Aktie. Sie sollte genauso gepflegt werden wie alle anderen Produkte oder Dienstleistungen des Unternehmens. Zu den verpflichtenden Aufgaben des Emittenten gehören nun etwa die Ad-hoc-Publizität zur Beseitigung von Informationsasymmetrien, sowie die Beteiligungspublizität mittels Meldung an die Finanzmarktaufsicht (FMA). Demnach sind Veränderungen der Anteile an Stimmrechten bei 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 35%, 40%, 45%, 50% 75% und 90% der FMA bekanntzugeben.

Corporate Governance Kodex

Besonders in Hinblick darauf, ein positives und vertrauensvolles Image des Unternehmens am Kapitalmarkt zu fördern, empfiehlt sich die Einhaltung des Corporate-Governance-Kodex im Wege der Selbstbindung. Geregelt wird darin der Ordnungsrahmen für das Zusammenwirken von Leitungsorganen (Vorstand), Überwachungsorganen (Aufsichtsrat) und Interessengruppen wie Aktionäre, Belegschaft und Gläubiger.

Der Österreichische Corporate-Governance-Kodex (ÖCGK) enthält aber keine Teilnahmeverpflichtung für die Unternehmen, sondern setzt auf die normative Kraft des Faktischen: je mehr Unternehmen sich zur Einhaltung der Auflagen entschliessen, desto grösser ist der Druck auf die übrigen Unternehmen, sich auch zu verpflichten, um die Aktie im Vergleich attraktiv und konkurrenzfähig zu erhalten.

Lesen Sie in Teil VIII der Serie:

- Interview mit RA Dr. Martin Zuffer
- Unterstützungsleistung durch den begleitenden Rechtsanwalt

► www.cms-rrh.com

„Börsegang in Österreich“, Teil VIII - Interview mit RA Dr. Martin Zuffer

Rechtsanwälte als Partner beim IPO

Die Spezialisten von CMS Reich-Rohrwig Hainz haben bereits etliche Firmen erfolgreich auf ihrem Weg an den Kapitalmarkt begleitet.

Christoph Moser

Wie die Serie „Börsegang in Österreich“ aufzeigte, ist ein entscheidender Faktor für das Gelingen eines Börsegangs die Qualität der Beratungsleistung externer Dritter. Über die wichtige Funktion des begleitenden Rechtsanwalts sprach der Börse Express mit Dr. Martin Zuffer, Partner von CMS Reich-Rohrwig Hainz und Leiter der Abteilung Capital Markets.

BE: Unsere Serie in der Börse Express hat den Lesern veranschaulicht, wie viele Aufgaben ein Rechtsanwalt bei einem Börsegang eigentlich eigentlich zu übernehmen hat. Wie sehen Sie die Rolle des Rechtsanwalts bei einem IPO?

Dr. Martin Zuffer: Der Rechtsanwalt agiert bei einem Börsegang zwar eher im Hintergrund und da insbesondere in der Vorbereitung, jedoch kommt ihm dabei eine zentrale Bedeutung zu. Er ist dafür verantwortlich, dass im Rahmen der durchgeführten Legal Due Diligence mögliche



Risikofaktoren aufgezeigt und diese in der Folge im Verkaufsprospekt abgebildet werden können. Er trägt daher wesentlich dazu bei, dass der Verkaufsprospekt richtig, vollständig und nicht missverständlich ist und dadurch Prospekthaftungsansprüche gegenüber dem Emittenten und den Emissionsbanken vermieden werden können.

BE: Wie werden Rechtsanwälte für die Begleitung des IPO ausgewählt? Sind es zumeist die langjährigen Partnerkanzleien eines Unternehmens, die auch den Börsegang betreuen?

Zuffer: In den letzten Jahren ist es zum Standard geworden, dass sowohl der Emittent als auch die Emissionsbanken jeweils durch einen Anwalt vertreten werden. Bei Transaktionen, die auch international, insbesondere in den USA im Rahmen eines so genannten 144A-Placements angeboten werden, kommen in der Regel noch zwei internationale Anwaltskanzleien hinzu. Je nach Grösse der Transaktion sind daher bis zu vier Anwaltskanzleien beteiligt.

Die Auswahl erfolgt unterschiedlich: beim Emittenten ist es sicher von Vorteil, wenn der langjährige Anwalt den Börsegang betreuen kann, weil er das Unternehmen gut kennt. Allerdings setzt dies Expertise in diesem sehr speziellen Rechtsbereich voraus, die nur wenige – meistens grosse – Anwaltskanzleien besitzen. Für die Beratung der Emissionsbanken erfolgt in der Regel ein so genannter Beauty Contest, bei dem einschlägig tätige Anwaltskanzleien eingeladen werden, ein Angebot abzugeben.

BE: In welcher Phase eines IPO sollen Unternehmen am besten einen Rechtsanwalt einschalten?

Zuffer: Idealerweise möglichst früh, weil viele Themenbereiche, wie z.B. Kapitalausstattung, Rechtsformumwandlung oder Mitarbeiterbeteiligung teilweise lange Vor-



Dr. Martin Zuffer, CMS Reich-Rohrwig Hainz

laufzeiten benötigen. Ab der eigentlichen Vorbereitungsphase des Börsegangs, die bis zur Veröffentlichung des Verkaufsprospekts in der Regel zwischen drei bis sechs Monate dauert, ist der Rechtsanwalt jedenfalls dabei.

BE: Ist ein Unternehmen vor dem IPO noch keine Aktiengesellschaft, muss die Rechtsform umgewandelt werden. Welche Überlegungen sind hierbei anzustellen?

Zuffer: Typischerweise sind in Österreich viele Unternehmen als GmbHs organisiert und/oder verfügen nicht über die für einen Börsegang erforderliche nominelle Kapitalausstattung. Bei der GmbH bietet sich daher in erster Linie die rechtsformwechselnde Umwandlung in eine Aktiengesellschaft an. Im Fall einer zu niedrigen Kapitalausstattung wird häufig vor dem Börsegang durch Auflösung von Rücklagen eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln durchgeführt.

► Lesen Sie weiter auf Seite 14

► Fortsetzung von Seite 13

BE: Der Verkaufsprospekt ist ein entscheidender Faktor beim IPO. Was ist aus Ihrer Sicht wichtig bei der Erstellung des Prospekts?

Zuffer: Grundsätzlich sind die Inhaltserfordernisse des Verkaufsprospekts durch die regulatorischen Vorgaben genau definiert. In der Praxis besteht die Kunst aber darin, in den Verkaufsprospekt soviel an Information aufzunehmen, dass sich der Anleger ein fundiertes Urteil über den Emittenten und die mit den Wertpapieren verbundenen Rechte bilden kann, ohne dass der Börsekandidat Geschäfts- oder Betriebsgeheimnisse preisgeben muss.

BE: Welche Börsengänge bzw. Kapitalmarkttransaktionen haben Sie als Rechtsanwalt bislang betreut?

Zuffer: Unsere Kanzlei hat in den letzten Jahren zahlreiche IPO's und sonstige Kapitalmarkttransaktionen begleitet, wovon ich aus dem letzten Jahr die beiden Börsengänge der Österreichischen Post an die Wiener Börse und jenen der BDI BioDiesel International an die Frankfurter Wertpapierbörse hervorheben möchte. Zudem haben wir im letzten Jahr eine Reihe von Börsekandidaten, wie bei-

spielsweise Strabag oder Futurelab bei Anleiheemissionen betreut, die in der Praxis einem Börsengang oftmals vorge-lagert sind.

BE: Wo liegt die Stärke der Kanzlei CMS Reich-Rohrwig Hainz?

Zuffer: Unsere Kanzlei zeichnet sich durch ihre langjährige Erfahrung in diesem doch sehr speziellen Rechtsgebiet aus. Durch unseren Track Record aus verschiedensten Kapitalmarkttransaktionen haben wir zudem ein umfassendes Verständnis für verschiedene Industriezweige entwickelt und können dadurch unsere Beratung sowohl im Rahmen der Legal Due Diligence als auch bei der Ausarbeitung des Verkaufsprospekts sehr effizient gestalten.

BE: Wie beurteilen Sie 2007 das Marktumfeld in Bezug auf Börsengänge? Eigenet sich die Stimmung der Anleger für ein erfolgreiches IPO?

Zuffer: Grundsätzlich sehe ich die Stimmung an den Börsen positiv, wie auch der sehr erfolgreiche Börsengang der Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG beweist. Verschiedene Unternehmen haben uns signalisiert, dass sie einen Börsengang noch in diesem Jahr für möglich halten.



Die Kanzlei CMS Reich-Rohrwig Hainz

CMS Reich-Rohrwig Hainz ist eine der führenden österreichischen Rechtsanwaltssozietäten mit Schwerpunkt im Wirtschaftsrecht. Die Beratung umfasst unter anderem alle Aspekte des Bank- und Kapitalmarktrechts, die Betreuung von Emittenten und Emissionsbanken bei IPOs und Secondary Offerings sowie Bond-Transaktionen sowie die Beratung von Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Planung und Entwicklung von Finanzprodukten.

► www.cms-rrh.com

Unternehmen	Emissionsdatum	Emissionskurs	Aktueller Kurs*	Performance
Polytec Holding AG	28. Apr. 2006	7,75 €	9,17 €	+ 18,32 %
C-Quadrat **	29. Mrz. 2006	39,00 €	46,50 €	+ 19,23 %
C.A.T. Oil **	4. Mai. 2006	15,00 €	20,57 €	+ 37,13 %
Zumtobel AG	12. Mai. 2006	20,50 €	25,50 €	+ 24,39 %
Österreich. Post AG	31. Mai. 2006	19,00 €	37,00 €	+ 94,74 %
BDI Biodiesel Internat. **	25. Sep. 2006	58,00 €	50,47 €	- 12,98 %
CA Immo International	25. Okt. 2006	13,50 €	16,98 €	+ 25,78 %
Bene AG	3. Nov. 2006	5,50 €	6,80 €	+ 23,64 %
A-Tec Industries AG	1. Dez. 2006	100,00 €	133,00 €	+ 33,00 %
Warimpex	26. Jan. 2007	11,00 €	13,10 €	+ 19,09 %

* Kurse vom 5.2.2007 ** Listing an der Frankfurter Börse

Die Emissionen österreichischer Unternehmen 2006 und 2007 verliefen ausgesprochen erfolgreich